

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

Les Agents de Change

dans

Leurs rapports avec la Coulisse

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences politiques et économiques)

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

sera soutenu le samedi 7 novembre 1914, à 1 heure 1/2

PAR

Édouard ROCHOUX d'AUBERT

ANCIEN ÉLÈVE DE L'ÉCOLE DES HAUTES-ÉTUDES COMMERCIALES

Président : M. TRUCHY, professeur.

Suffragants { MM. MASSIGLI, professeur.
 DESCHAMPS, professeur.

PARIS

LIBRAIRIE ARTHUR ROUSSEAU

ROUSSEAU ET C^{ie}. ÉDITEURS

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1914

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

Les Agents de Change

dans

Leurs rapports avec la Coulisse

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences politiques et économiques)

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS
sera soutenu le samedi 7 novembre 1914, à 1 heure 1/2

PAR

Édouard ROCHOUX d'AUBERT

ANCIEN ÉLÈVE DE L'ÉCOLE DES HAUTES-ÉTUDES COMMERCIALES



Président : M. TRUCHY, professeur.

Suffragants { *MM. MASSIGLI, professeur.*
DESCHAMPS, professeur.

PARIS

LIBRAIRIE ARTHUR ROUSSEAU

ROUSSEAU ET C^{ie}. EDITEURS

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1914



Digitized by the Internet Archive
in 2026

BIBLIOGRAPHIE

- BOZÉRIAN. — *La Bourse*..... 1859
- BUCHÈRE. — *Traité des Opérations de Bourse*..... 1877
- COURTOIS. — *Traité élémentaire des opérations de Bourse*
(Dernière Edition, par Emmanuel Vidal)..... 1901
- CRÉPON. — *De la négociation des effets publics et autres* 1891
- LÉON. — *Etude sur la Coulisse et ses opérations* (Thèse,
Paris) 1896
- LYON-CAEN et RENAULT. — *Traité de Droit commercial*
(4^e Edition), tome IV, n^o 1896 et s.....
- THALLER. — *Traité élémentaire de droit commercial* (4^e
Edition), n^o 987..... 1910
- PERCEROU. — *Note Dalloz*, 1908.2.153.....
- MARCEL BAUDOIN. — *Le Monopole des Agents de Change*
et la contre-partie sur valeurs cotées en Bourse. (Ex-
trait du Journal des Parquets.)..... 1910
- BRÉCHON. — *La Coulisse* (Thèse, Paris.)..... 1907
- BROUSSE. — *Le Monopole des Agents de Change et sa*
suppression. (Thèse, Paris.)..... 1898
- DUBREUIL. — CHAMBARDEN. — *Le Monopole des Agents*
de Change et la réorganisation du marché finan-
cier. (Thèse, Paris.) 1898
- BOISSIÈRE. — *La Compagnie des Agents de Change et*
le Marché officiel à la Bourse de Paris. (Thèse,
Paris.) 1908
- WALDMANN. — *La profession d'Agent de Change, ses*
droits et ses responsabilités (Paris, 2^e édition)..... 1910
- Collection des *Annales de Droit commercial* (spé-
cialement : année 1907, page 295 et sq., article
de M. GASTAMBIDE ; — 1910, pages 389 et sq., ar-
ticle de M. PERCEROU ; — 1911, pages 64 et sq.,
article du même).
- Collection de la *Cote de la Bourse et de la Banque*
(Journal financier quotidien, spécialement années
1908 à 1911).

Les Agents de change

Dans leurs Rapports avec la Coulisse

Le Monopole des Agents de change et sa légitimité

C'est une banalité de répéter, que la fortune mobilière a pris, au cours du XIX^e siècle, une extension prodigieuse. Une transformation considérable s'est accomplie dans le patrimoine des particuliers. Tandis qu'autrefois les immeubles représentaient l'élément le plus précieux de la fortune, ils ne peuvent aujourd'hui être mis en parallèle avec les valeurs mobilières.

L'une des causes ayant amené cette évolution provient sans doute, de ce qu'à certaines époques, les immeubles, surtout les immeubles ruraux, ont subi des crises qui en ont déprécié la valeur, et engendré des perturbations dans les rapports d'échange. Or, comme les capitaux ne peuvent pas être facilement distraits des placements im-

mobiliers, le public a porté naturellement ses préférences sur des valeurs d'une liquidation plus aisée, représentées par des titres d'un maniement souple et commode. Aussi la fortune mobilière n'a-t-elle cessé de grandir de jour en jour sous l'empire d'un courant irrésistible qui est venu imprimer à la richesse la forme de titre négociable (action ou obligation). De toutes parts, de vastes entreprises se sont montées ; comme elles ne pouvaient réussir avec le concours d'un seul individu, quelque immense que fût sa fortune, elles ont dû faire appel à l'épargne des particuliers, pour se procurer les fonds nécessaires au succès de leur initiative. Les Sociétés, par voie d'émissions d'actions ou d'obligations, l'Etat, les départements et les villes, par leurs emprunts, ont adressé un incessant appel au public, cherchant à drainer les capitaux disponibles. Pour obtenir plus facilement l'aide des capitalistes, les financiers ont muni les valeurs émises par eux d'un certain nombre d'avantages, tels que les primes ou les lots, sorte d'appâts destinés à amorcer les capitaux. D'ailleurs les placements en valeurs mobilières ont été conçus de telle manière qu'ils ne puissent constituer un monopole au profit des riches ; le taux des actions a été abaissé à 25 francs pour les Sociétés d'un capital ne dépassant 200.000 francs et à 100 francs minimum pour obtenir la cote officielle, en vue de permettre le concours des rentiers les plus modestes à la formation des grandes Sociétés contemporaines. On conçoit, dès lors, que l'esprit de thésaurisation, qui

amasse l'argent sans chercher à en tirer un revenu rémunérateur, ait peu à peu disparu de tous les milieux sociaux et même de la classe rurale où il s'était conservé avec le plus de ténacité ; et l'on a pu dire fort justement que « le bas de laine de nos aïeux a fait place à un portefeuille garni de fonds d'Etat, d'actions ou d'obligations bonnes ou mauvaises » (Noël, *La question d'argent*).

La statistique des valeurs énoncées dans les déclarations de successions, pour l'année 1908 (la dernière dont nous ayons eu connaissance) accuse un chiffre considérable de valeurs mobilières plus de 2.300.000.000 fr. Dans ce chiffre total, les valeurs françaises figurent pour 1.700.000.000 et les valeurs mobilières étrangères pour 600.000.000 environ.

En présence de capitaux aussi importants, dont les détenteurs appartiennent à toutes les classes sociales, et de la multiplicité des opérations de spéculations ou de placements qu'elles suscitent chaque jour, on conçoit l'importance des intermédiaires chargés de les négocier.

Or, les échanges des valeurs mobilières aujourd'hui si nombreuses et si intenses, sont opérées par deux catégories d'intermédiaires : les agents de change et les coulissiers. La nécessité des intermédiaires s'impose en raison de la nature même des valeurs qui font l'objet du trafic. En matière commerciale ordinaire, il est possible à l'acheteur de discerner facilement les qualités ou

les défauts des marchandises qui lui sont proposées et d'opter pour celles qui, à égalité de valeur, lui sont offertes au prix le plus avantageux. Bien différente est la situation de celui qui désire se porter acquéreur d'une valeur mobilière ; il n'a plus, en face de lui, une marchandise d'aspect tangible, dont un simple examen permet de reconnaître la valeur intrinsèque, il achète un droit incorporel : une part d'intérêt ou une action dans une entreprise dont il ne saurait apprécier facilement les éléments de succès ; il se trouve donc contraint, ne pouvant s'éclairer lui-même, de recourir aux conseils de professionnels qui connaissent l'aléa inhérent aux exploitations dont les titres circulent sur le marché, le crédit qu'on peut accorder aux états étrangers, aux collectivités de toutes sortes dont les emprunts sont cotés en France. Le public est ainsi mis en garde contre l'acquisition de valeurs douteuses, contre les allégations mensongères de prospectus émanant de sociétés vouées à l'insuccès, soit à cause de leur valeur intrinsèque, soit à cause de leur gestion, soit pour de tous autres motifs.

En matière financière, l'intermédiaire est véritablement chargé d'un service social. Il doit, par suite, présenter certaines qualités qui constituent autant de garanties pour le public : il importe que les capitalistes se trouvent en présence d'hommes honorables et expérimentés dont la fortune soit suffisante pour couvrir les conséquences d'une mauvaise gestion, et dont la probité réponde de la fidèle exécution des ordres donnés. Il est

indispensable que les conditions auxquelles le public pourra se porter acquéreur des valeurs qui circulent sur le marché soient officiellement connues de tous sans dissimulation, ni réticence; il s'agit, en effet, d'organiser la protection de l'épargne, c'est-à-dire d'un des agents de production des capitaux, de garantir toutes les classes de la population contre les manœuvres consistant à répandre et à classer dans le public des titres sans valeur.

L'intérêt engagé dans la question, la conservation de l'épargne qui est indispensable à la reconstitution ou à l'augmentation de la richesse nationale, commande qu'une direction prudente soit donnée à l'organisation du marché, que les négociations des valeurs mobilières s'opèrent sous le contrôle d'une corporation d'intermédiaires agissant par délégation de l'Etat, avec les garanties de savoir professionnel et de probité éprouvées, assurées par l'établissement d'un monopole conféré par l'Etat : nous avons nommé les AGENTS DE CHANGE; mais, à côté d'eux, le développement de la fortune mobilière, la tolérance du gouvernement, l'appui même de l'opinion dans certains cas, ont permis la coexistence d'un marché libre, c'est-à-dire ouvert à tous, sans limitation du nombre des intermédiaires : ce sont les coulissiers.

En effet, plus les affaires commerciales et industrielles se développent, plus le nombre des sociétés et de titres les représentant augmente. En 1807, lors de la promulgation du Code de commerce, le nombre des valeurs inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris ne dé-

passait pas 7 ; aujourd'hui, ce nombre atteint plus d'un millier et à côté de ces valeurs officiellement cotées, il existe une quantité de titres qui, non officiellement cotés, ont cependant une existence légale et sont l'objet d'échanges incessants. Etant donné le nombre relativement restreint des agents de change, il a fallu que d'autres intermédiaires vinssent, dans une certaine mesure, fournir l'appui de leur expérience à la clientèle de la Bourse et s'installer d'une manière définitive sur le marché financier, apportant ainsi un élément de concurrence susceptible d'imprimer une vitalité nouvelle à la circulation des titres, de faciliter l'émission des actions ou des obligations, des emprunts auxquels recourent les collectivités, en un mot, d'accroître la proportion des offres et des demandes.

Dès que ces intermédiaires libres sont apparus sur le marché, la question s'est posée de savoir si le concours qu'ils venaient ainsi donner aux agents de change était véritablement conforme aux dispositions ou à l'esprit de la loi, s'il n'y avait pas lieu de réserver la négociation des valeurs mobilières à une corporation d'officiers publics constituée sous le contrôle de l'Etat, et si l'intervention d'intermédiaires libres était de nature à fournir à la clientèle de la Bourse les garanties morales qui lui sont indispensables. C'est là le problème dont nous allons entreprendre l'étude. Nous examinerons successivement en des chapitres distincts :

1° L'historique des intermédiaires en Bourse ;

2° L'organisation des intermédiaires sur les marchés financiers à l'étranger ;

3° La réglementation et l'étendue du monopole des agents de change ;

4° La sanction du monopole ;

5° L'avenir du monopole.

CHAPITRE PREMIER

HISTORIQUE DES INTERMÉDIAIRES EN BOURSE

La nécessité d'intermédiaires s'était imposée dès les temps les plus anciens, pour faciliter l'échange des richesses constituant, non des marchandises proprement dites, mais des droits incorporels dans des entreprises dont il est difficile de discerner les chances de succès ; c'est ainsi que l'on rencontre sous l'ancien régime, des personnages dont la mission se rapprochait du rôle actuel de nos courtiers modernes.

On peut dire que leur origine se confond avec les premiers vestiges de la spéculation et du commerce. En même temps, une sélection s'opère naturellement, dès le début, entre les différents courtiers qui offrent leur ministère du public ; c'est le germe du monopole des agents de change, officiellement reconnu plus tard.

Au début, les intermédiaires ont pour rôle essentiel de faciliter les trafics qui s'opèrent dans les foires et qui portent non seulement sur les denrées, mais encore sur les métaux précieux et sur les monnaies étrangères. Leur intervention était ici nécessaire pour atténuer l'hostilité qui régnait entre les négociants de pays différents ; leur mission consistait à défendre les intérêts des deux

parties en présence et à les concilier dans leur conflit : (HUVELIN, *Essai historique sur le droit des marchés et des foires de Champagne, sur la nature, l'étendue et règles du commerce qui s'y faisait, aux XIII^e et XIV^e siècles, Mémoire de l'Académie des inscriptions et belles lettres*, Paris, 1865, 2^e vol.). Ils fixaient en outre, le cours du change, compensant entre les différentes places de commerce les dettes et les créances réciproques de ces places, en vue d'éviter le plus possible le règlement des affaires par l'envoi de numéraire. Un cours officiel du change s'était établi aux foires de Lyon ; la moyenne des cours constituait le *conto*, qui fournissait des indications utiles aux négociants, car beaucoup d'affaires étaient conclues au cours moyen de la foire. Telle fut la première fonction des intermédiaires, qui suivit presque immédiatement l'invention et l'usage de la lettre de change.

Dans les villes commerçantes, les changeurs prirent vite l'habitude de tenir leur commerce dans certains quartiers. Une ordonnance de Philippe-le-Bel, de février 1304, leur assignait l'emplacement du Grand Pont, entre la Grande Arche et l'Eglise de Saint-Leuffroy, du côté de la grève. Défense était faite d'exercer le change ailleurs, sous peine de confiscation des choses échangées. (*Ordonnances des Rois de France de la troisième race*, par DE LAURIÈRE, 1773, 1^{er} vol., p. 426.)

Cette Ordonnance a une grande importance, parce que, désormais, le commerce du change occupe à Paris

un siège fixe, et ses cours s'établissent ainsi plus facilement.

Une Ordonnance du 22 juillet 1305, crée 14 Changes Royaux possédant, comme attributions exclusives, le droit de changer les monnaies et les matières d'or et d'argent non monnayées. Défense est portée aux titulaires, par une Ordonnance de 1312, de faire le commerce dont ils étaient « courratiers ». Une Ordonnance analogue est promulguée en 1325 pour la place de Rouen.

Toutes ces Ordonnances déterminent d'une manière minutieuse les salaires que les changeurs sont autorisés à percevoir. Mais le monopole n'est pas encore créé. A côté des courtiers reconnus par l'autorité royale, des concurrents peu scrupuleux commettent fréquemment des malversations ; il y a lieu de protéger le peuple contre les vexations de ces intermédiaires. Pour prévenir les abus, un Edit de Juin 1572, rendu sous Charles IX, érige en titre d'office le droit de négocier les lettres de change, à charge par les courtiers de prendre les lettres de provision et de se faire agréer par les juges royaux du lieu de leur résidence. De cette époque, date la reconnaissance légale du monopole des agents de change, qui cumulent alors le rôle de changeurs de monnaie, de négociateurs de lettres de change et de diverses autres marchandises, et, en même temps, les fonctions de courtiers de commerce.

Un arrêt du Conseil du Roi en date du 24 septembre

1621, déclare nulles les négociations d'effets de commerce opérées sans le concours des agents de change. Un arrêt du 2 avril 1639 établit une démarcation entre les agents de change proprement dits, chargés exclusivement de la négociation des valeurs négociables et des effets publics, et les simples courtiers qui s'occupent librement de la négociation des marchandises. Ce sont de véritables offices qui sont institués au profit des agents de change ; le principe de la vénalité des charges leur est applicable ; il est introduit par un arrêt du Conseil d'Etat de décembre 1638. Le monopole est ainsi protégé d'une manière efficace. Deux arrêts du Conseil d'Etat, en date des 15 avril 1595 et 19 mai 1598, interdisent à toute personne, sous peine de punition corporelle, de crime de faux, et de 500 sous d'amende, d'exercer la profession d'agent de change avant d'avoir pris des lettres de provision. En même temps, le nombre des offices est limité ; il est fixé par un arrêt du Conseil, rendu en 1595, à 8 pour Paris, 12 pour Lyon, 4 pour Rouen, 4 pour Marseille, 3 pour chacune des villes de Tours, la Rochelle et Bordeaux et une pour Amiens, Dieppe et Calais. Ces chiffres n'ont, d'ailleurs, rien d'invariable ; ils changent suivant les besoins du moment et aussi selon les exigences du fisc.

L'Ordonnance de Louis XIV sur le commerce terrestre et 1673 confirme le monopole des Agents de Change, dont les fonctions sont, avant tout, celles d'intermédiaires officiels institués en vue de l'intérêt public. « Il

leur est défendu de faire le change ou de tenir banque pour leur compte particulier, sous leur nom ou sous des noms interposés, directement ou indirectement, à peine de privation de leur charge et de 1.500 livres d'amende » (Ord. de mars 1672, article premier, titre II). Ils sont astreints à la tenue de certains livres et au versement d'un cautionnement (Arrêt de 1720). Les droits de courtage sur les négociations qu'ils passent sont fixés par l'autorité ; la charge d'agent de change ne peut être sollicitée par ceux qui ont obtenu des lettres de répit, un contrat d'atermoiement ou qui ont tombés en faillite, c'est-à-dire par tous ceux dont le crédit a subi une atteinte. C'est là une réglementation assez stricte dans l'intérêt du public.

Quelles étaient donc les valeurs mobilières qui pouvaient à cette époque (xvi^e et xvi^e siècles) être l'objet d'une négociation ? Elles n'étaient pas très nombreuses ; on peut citer surtout les rentes sur l'Hôtel-de-Ville, dont la création date du 27 septembre 1522 et dont le chiffre s'élevait à la fin du xvi^e siècle, à un million deux cent deux mille livres (Cf. LÉON, *Etude sur la Coulisserie et ses opérations*, Thèse, Paris, 1896, p. 12). En vue d'attirer les capitaux vers ces valeurs, défense avait été portée aux notaires de constituer des rentes sur les particuliers jusqu'à ce que les rentes sur l'Hôtel-de-Ville fussent entièrement souscrites. On peut citer encore quelques valeurs industrielles négociables sous la forme au porteur, comme les parts du Moulin de Bascalle (dans la ré-

gion de Toulouse) (BUCHÈRE, *Etude économique sur les titres au porteur*, 1875, p. 10). Enfin, des titres plus importants étaient les actions des grandes Compagnies des Indes Occidentales, dont Colbert et Richelieu avaient encouragé la création ; mais il ne semble pas qu'elles aient pris une grande part à la circulation sur le marché de Paris, car elles étaient presque entièrement souscrites par le Roi ou son entourage et leurs détenteurs ne tenaient pas à s'en dessaisir. Toutefois, à la fin du xvii^e siècle, les transactions sur les valeurs mobilières devinrent plus fréquentes (DENISART, *Dictionnaire, verbo Effets publics* »).

A cette époque, apparaissent des intermédiaires libres pour la négociation des valeurs mobilières (LÉON, Thèse, p. 13). Il ne semble pas, d'ailleurs, que ceux qui recoururent à leur ministère aient eu à se louer beaucoup de leurs services ; aussi des poursuites sont-elles dirigées sans résultats du reste contre ces intermédiaires louches. Un Edit de décembre 1705, vient rappeler aux agents de change qu'eux seuls ont le droit de négocier « tous billets d'emprunt faits en commun par les Compagnies ». Mais, lors de la crise financière provoquée par le système de Law, les particuliers dédaignaient, en général, de recourir au ministère des agents de change ; ils préférèrent l'opération directe, chacun cherchant une contrepartie.

Après la débâcle qui suivit, une Ordonnance royale du 22 mars 1720, confirme le privilège exclusif des

agents de change, quant aux négociations, et défend au public de s'assembler rue Quincampoix. Un arrêt du Conseil d'Etat du 24 septembre 1724, consacre l'établissement d'une Bourse à Paris et définit d'une manière très exacte les fonctions des agents de change : « Si tous les marchands, négociants, banquiers et autres admis à la Bourse pourront négocier entre eux les lettres de change, billets au porteur ou à ordre, ainsi que les marchandises, à l'égard de tous les autres effets et papiers commercables, ils ne pourront être négociés que par l'entremise des agents de change » (Art. 17 de l'arrêt). Les effets dont la négociation devient obligatoire par l'intermédiaire des agents de change sont tous les titres relatifs aux emprunts ouverts par le Roi (contrats de rente, billets de loterie), ainsi que les contrats de rente sur le clergé, les actions de la Caisse d'Escompte et de la nouvelle Compagnie des Indes ou de toute autre Compagnie autorisée à emprunter publiquement (DENISART, *verbo* « *Effets Royaux* »). Tous ceux qui s'immiscent dans les fonctions d'agents de change, même sous le prétexte de faciliter les négociations d'autrui, sont poursuivis par le lieutenant de Police, condamnés à de fortes amendes, ou exclus de la Bourse. (Arrêts des 11 février 1727, 1^{er} juin 1735, 17 juillet 1736, cités par Léon, p. 16 note 5).

Dans la seconde moitié du xviii^e siècle, la fortune mobilière et le commerce des effets publics se développent. Il en est ainsi surtout pour les actions de la Compagnie

des Indes, les titres des loteries royales, les titres de la dette d'Etat, créée par l'Edit du 21 mai 1749. En 1783, à l'occasion d'un nouvel emprunt par l'Etat, des titres de rente au porteur sont mis pour la première fois en circulation, ce qui en facilite singulièrement la négociation. Le Gouvernement lui-même est alors obligé, pour assurer la souscription de ses emprunts, de recourir secrètement à des intermédiaires dont le ministère est officiellement proscrit. Ce fut grâce à ce procédé que furent couverts les emprunts de Necker. Il s'agissait d'attirer l'attention du public sur les fonds d'Etat ; rien ne pouvait mieux y réussir que le mouvement des cours créé par la spéculation. Il arriva alors ce qui s'est produit pour le marché de Paris à l'époque contemporaine ; les agents de change ne pouvaient, à eux seuls, assurer le service de toutes les négociations ; ils devaient tolérer la présence d'autres intermédiaires qui, bientôt, devaient engager pendant la Révolution une lutte victorieuse contre le monopole. Denisart explique ce qu'étaient ces courtiers de change : « C'était autrefois le nom de tous les agents de banque et de change ; mais, à Paris, on a distingué depuis longtemps ces deux qualités et on réservé le nom de « courtiers de change » à un certain nombre de particuliers qui, sans être créés en titre d'offices et même sans commission expresse, s'immisçaient dans les mêmes opérations que les agents de change. Dans les premiers temps où ces courtiers commençaient à être tolérés, ils présentaient, avant de

paraître à la Bourse, un placet au lieutenant de police, qui les renvoyait au syndic des agents de change, dont ils obtenaient facilement l'agrément, toutes les fois qu'il n'y avait aucune raison solide de leur refuser ; mais ils ne tardèrent pas à augmenter le nombre des intermédiaires. Il n'y avait néanmoins dans cette multitude que 10 reconnus jusqu'en 1785. Le Contrôleur Général en porta le nombre à 60 avec défense à tous autres d'en faire fonction. (DENISART, *Nouveau Recueil, verbo « Courtier »*).

Il résulte de là qu'à la fin du XVIII^e siècle, il y avait deux catégories d'intermédiaires à la Bourse ; les agents de change proprement dits et les courtiers, qui étaient simplement admis à y figurer. Seulement les registres de ces derniers ne faisaient pas aussi pleinement foi en justice. Du moment qu'ils étaient autorisés par la police, probablement sur le vu d'un certificat de probité, signé par des commerçants honorables de la place, ils avaient la faculté de procéder à la négociation des valeurs mobilières ; mais ils ne possédaient aucun caractère officiel. L'envahissement du marché par ces intermédiaires libres était dû à l'accroissement du nombre des titres qui y circulaient. Les courtiers arrivèrent même à causer aux agents de change un préjudice considérable, si bien que leur suppression fut décidée par une Ordonnance du 19 mars 1786.

Pour faciliter leurs négociations, le Gouvernement permettait aux agents de change (alors au nombre de

60) de présenter chacun un commis-courtier ayant le droit de les suppléer dans leurs fonctions, mais sous la responsabilité du titulaire de la charge.

Malgré les mesures prises en faveur du monopole, celui-ci n'était pas encore efficacement protégé ; les courtiers continuaient à faire les mêmes opérations que les agents de change sans en avoir le droit, et personne ne songeait à contester la validité des négociations faites par d'autres que par les mandataires officiels. Il était donc avéré qu'à la veille de la Révolution, le monopole des agents de change n'était plus respecté. D'ailleurs, à cette époque, l'opinion publique était hostile aux corporations de tout genre ; il n'était donc guère possible aux intermédiaires officiels de défendre leurs droits. Qu'allait faire la Révolution ?

Les hommes de la Révolution marquent, dès le début, une hostilité certaine aux agents de change. On leur impute tous les abus commis à cette époque, et qui, cependant, émanaient souvent de ceux-là même qui faisaient aux Agents de Change une concurrence illicite. On les rend responsables de la baisse des fonds publics ; on demande leur suppression, ou tout au moins la réduction de leurs fonctions à celle de négociateurs de lettres de change (MIRABEAU, *Dénonciation de l'agiotage*, p. 63 ; CHASSIN, *Demandes des États-Généraux*, tome III, p. 170). Les agents de change invoquent, pour défendre leur monopole, les vexations qu'ils ont subies sous l'ancien régime, les prêts forcés qu'ils ont dû con-

sentir au Trésor et qui ne furent jamais remboursés (Calonne avait demandé à la Compagnie des agents de change une somme de six millions, la menaçant de suppression en cas de refus). (*Mémoire pour les Agents de change présenté à l'Assemblée Nationale en 1790*). Le gouvernement resta sourd à leur plaidoyer ; le projet de décret sur les patentes du 16 février 1791 supprime tous les privilèges de profession sous quelque dénomination que ce soit. L'Assemblée constituante, pour bien indiquer que les agents de change sont soumis au régime de droit commun et ne possèdent aucun privilège légal, décide la suppression de leurs offices en même temps que celle des perruquiers et des baigneurs étuvistes. (Décret du 17 mars 1791, *Manuel des Agents de Change*, 1891.)

Les agents de change, espérant gagner du temps sollicitèrent un ajournement pour élaborer un règlement de la Bourse ; puis ils demandèrent que, même au cas où leur suppression serait votée, le nombre des intermédiaires fut limité, soutenant que la liberté indéfinie a pour résultat de permettre aux intermédiaires d'engager leur clientèle dans des opérations téméraires ou périlleuses.

En d'autres termes, sous la Révolution comme en 1893, à l'approche de la réorganisation du marché financier, les agents de change clament bien haut que le marché libre, c'est le vol (*Le privilège des agents de change et le marché financier français*, 1893, p. 10).

Toute cette défense est vaine ; le monopole des agents

de change est aboli par le décret du 21 avril 1791, et la liquidation de leurs charges est prescrite par la loi du 8 mai suivant. Désormais, chacun peut exercer librement la profession d'agent de change sous certaines garanties légales telles que la nécessité d'une déclaration, la prise d'une patente, la soumission à des règlements spéciaux, et l'interdiction d'être en même temps banquier et commerçant.

Le système de liberté ainsi inauguré allait-il convenir au marché financier ? En aucune façon ; et il suffit de rappeler brièvement les événements, pour se rendre compte des inconvénients auxquels allait aboutir le nouveau système. Le 27 juin 1793, la Bourse est fermée, en vue de mettre fin à l'agiotage qui s'opère sur toutes les valeurs ; toutes les Sociétés dont le capital a été mis en actions sont supprimées (le 24 avril 1793). C'est l'arrêt de toutes les transactions ; et, lorsque la Bourse rouvre ses portes, du même coup, la corporation des agents de change est rétablie, car la loi du 28 Vendémiaire, An IV, réduit à 20 le nombre des agents chargés de la négociation des papiers, et à 5 celui des agents s'occupant de la vente des espèces métalliques, soit 25 au total. Aucune allusion n'est faite à la négociation des effets publics. Les nouvelles charges n'ont d'ailleurs aucun caractère héréditaire.

Cependant, dans son art. 5, la loi du 28 Vendémiaire, an IV spécifiait que les places des 80 Agents de Change sont, dès ce moment, supprimées. Il est difficile

d'expliquer le sens de ce texte. En effet, depuis le 8 mai 1791, le monopole avait été aboli ; il ne subsistait donc plus de charge privilégiée dont le retrait pût être ordonné par la loi. Le législateur a sans doute fait allusion aux intermédiaires qui s'étaient conformés à la réglementation sur les patentes et qui exerçaient ainsi leur profession aussi légalement que librement. D'ailleurs la loi de Vendémiaire fut inappliquée ; des réunions d'agioteurs se tenaient autour de l'Eglise des Petits-Pères. La plupart des désastres financiers de cette époque troublée ont été attribués aux spéculations effrénées qui s'opéraient sur le marché libre.

La loi du 28 Ventôse, An IX, se prononce pour le rétablissement de la corporation fermée des agents de change ; ils sont nommés par le Gouvernement en nombre variable suivant les besoins ; ils reçoivent le monopole des négociations, et ce monopole est énergiquement protégé par la loi du 27 Prairial, An X, qui défend à toute personne de s'immiscer dans les négociations d'effets publics, et frappe de nullité toutes les opérations de vente ou d'achat effectuées par des intermédiaires sans qualité.

Le Code de commerce de 1807, se borne à reproduire cette organisation (art. 74) ; l'art. 76 dispose que « les agents de change ont seuls le droit de faire les négociations des effets publics et autres, susceptibles d'être cotés ; de faire pour le compte d'autrui les négociations de lettres de change ou billets et de tous pa-

piers commercables et d'en constater le cours ; ils pourront, concurremment avec les courtiers de marchandises, négocier les ventes ou achats des matières métalliques ; ils ont seuls le droit d'en constater le cours ». Mais, en fait, les agents de change ont, depuis cette époque, négligé la plupart des attributions que le Code de commerce leur réservait et ils se bornent aujourd'hui à négocier les effets publics et les valeurs mobilières. Il leur serait, en effet, difficile de s'occuper actuellement des opérations de vente ou d'achat de matières métalliques, étant donné qu'ils exercent le monopole des négociations à l'égard de plus d'un millier de valeurs inscrites à la cote officielle, au lieu des quatre qui y figuraient en 1815, (le 5 0/0 consolidé, le 5 0/0 nouveau, les actions de la Banque de France et les obligations du Trésor).

Indépendamment des textes du Code de commerce, un arrêté du 27 Prairial, An X, art. 15, oblige les agents de change à certifier l'identité du propriétaire, la vérité de sa signature et des pièces produites pour les transferts d'inscriptions sur le grand livre de la dette publique. D'autre part, l'art. 90 du Code de commerce annonçait qu'il serait pourvu par des règlements d'administration publique à tous les détails concernant la négociation et la transmission des effets publics. Ces règlements, dont l'élaboration a été retardée pendant près d'un siècle, n'existent que depuis le décret du 7 octobre 1890, qui s'est borné à reconnaître officiellement les règlements

particuliers arrêtés par les agents de change en vue de déterminer leurs droits et leurs obligations.

Enfin, les charges d'agents de change sont soumises au droit commun des offices ministériels depuis la loi du 28 avril 1816 (art. 91), qui confère au titulaire la faculté de présenter, moyennant finance, un successeur à l'agrément des pouvoirs publics. Le monopole des intermédiaires officiels a acquis ainsi une nouvelle force.

Malgré la légalité de leur monopole, la lutte entre les agents de change et le marché libre n'a pas cessé au *xix^e* siècle. Avant comme après la promulgation du Code de commerce, ils ont eu à lutter contre la concurrence extrêmement vive d'intermédiaires non qualifiés, qui ont reçu à l'époque contemporaine la dénomination de « coulissiers ». Ce n'est pas que les Agents de Change n'aient opposé une résistance énergique contre toute tentative d'immixtion dans leurs fonctions ; ils demandèrent, dès le début, à l'autorité administrative de les protéger ; il en fut ainsi à Marseille en 1802, à Lyon en 1807 et à Paris en 1809. A Anvers, ils avaient décidé d'un commun accord, à la suite d'une augmentation de leur cautionnement, de n'effectuer aucun versement au fisc tant que leur monopole ne serait pas mieux garanti (*Archives Nationales*, f. 12, 975 et 977). Ces demandes, au surplus, ne furent pas accueillies. Un avis du Conseil d'Etat, du 17 mai 1809, déclarait que, seule, l'autorité judiciaire était qualifiée pour exercer des poursuites contre leurs concurrents. Le ministre de l'Intérieur se

bornait seulement, par une Circulaire en date du 21 juillet 1809, adressée aux Chambres de commerce, à les prier d'aider par leur influence à la diminution de cette contrebande ; mais en fait, le Gouvernement impérial n'accorda qu'une protection très faible aux agents de change qui se plaignaient de voir leur monopole battu en brèche. Avec la Restauration, le nombre des valeurs traitées sur le marché augmente sensiblement ; la perspective d'une paix durable fut le signal d'une reprise des affaires. Un grand nombre de Sociétés en commandite se forme avec des capitaux importants ; de son côté, le Gouvernement fait appel au crédit.

Déjà l'activité des agents de change suffit à peine à la négociation des valeurs mobilières qui envahissent le marché officiel et, constatant l'inutilité de leurs poursuites contre leurs adversaires, ils préférèrent s'entendre avec eux et tirer profit d'une collaboration commune. Les coulissiers étaient, à cette époque, plutôt des spéculateurs que des intermédiaires. Ils servaient aux agents de change de contre-parties dans les opérations passées par ces derniers ; ils achetaient ou vendaient des titres, suivant qu'il y avait offre ou demande de valeurs de la part des clients des agents de change, si bien qu'ils n'avaient pas tardé à devenir un rouage indispensable de la Bourse. M. de Villèle, le célèbre ministre des Finances de la Restauration, avait déclaré fort justement que, si un pays comme la France se trouve dans l'obligation de recourir à des emprunts le jour où sa sécurité

est menacée, il est de toute nécessité de conserver des moyens de crédit ; or, parmi ces moyens de crédit figurent au premier rang la spéculation et les marchés à terme. C'était reconnaître indirectement que l'existence de la coulisse était indispensable pour soutenir le crédit de l'Etat. C'est en effet uniquement à ce titre que les coulissiers sont tolérés par l'autorité. Le Gouvernement supporte leur existence toutes les fois que la coulisse s'efforce de soutenir les fonds publics et travaille à la hausse. Mais, si une baisse se produit sur les fonds d'Etat, l'Administration s'avise immédiatement de l'illegalité du rôle des coulissiers ; elle leur rappelle aussitôt qu'ils sont dépourvus de qualité pour s'immiscer dans les fonctions d'Agents de Change, et elle s'empresse d'interdire les réunions de la coulisse. C'est ainsi qu'en 1819, une baisse de la rente ayant été provoquée par l'annonce qu'avait faite le Ministre des Finances, le baron Louis, d'un déficit de 100 millions, M. d'Anglès, Préfet de police, prit immédiatement un arrêté défendant aux coulissiers de se réunir. Passage des Panoramas, où, depuis quelques années, la coulisse avait élu domicile. Elle se réfugia alors chez Tortoni, où elle vécut en paix jusqu'au 24 janvier 1823, date à laquelle fut prise une nouvelle mesure d'expulsion : en effet, la rente avait baissé de 10 francs en cinq jours ; c'était une raison suffisante pour qu'un revirement se produisît dans le Gouvernement vis-à-vis de la coulisse (LÉON, Thèse, p. 29). La même politique fut suivie par

la monarchie de Juillet ; les coulissiers purent, pendant de longues années, se réunir chez Tortoni sans être inquiétés ; mais, dès qu'une baisse de la Rente se produisait, l'Administration sévissait avec rigueur contre les coulissiers. C'est ainsi que, le 2 octobre 1840, ils durent abandonner précipitamment les locaux qu'ils occupaient ; il y avait une formule dont les Préfets avaient coutume de se servir ; ils déclaraient, chaque fois, qu'ils venaient seulement d'apprendre les réunions illicites des intermédiaires libres, et qu'ils étaient décidés à mettre un terme à cette pratique illégale. Et longtemps, quel que fût le régime, monarchique, républicain ou impérial, le Gouvernement conserva la même attitude vis-à-vis de la coulisse, en l'expulsant à la moindre baisse de la Rente, des locaux où elle tenait ses réunions. Elle dut ainsi abandonner, le 1^{er} décembre 1850, le Casino de la Chaussée d'Antin, et en mars 1852, la Galerie du Baromètre. Mais ces mesures ne pouvaient entraver que la petite Bourse du soir ; les coulissiers n'en continuaient pas moins leurs opérations pendant le jour en même temps que les Agents de Change. Ils furent assurément gênés dans leurs opérations par les mesures vexatoires dont ils étaient l'objet, mais leur existence ne fut jamais sérieusement compromise. Cependant, les Agents de Change, qui toléraient les réunions tenues par la coulisse pendant la Bourse, cherchaient à les empêcher après la clôture.

La campagne des Agents de Change contre les cou-

lissiers commence dès 1833. A cette époque, un règlement de la Compagnie des Agents de Change de Lyon interdit à ses membres, aux termes de l'article 54, d'accepter, de la part de leurs clients, des compensations directes ou indirectes avec des individus connus pour se livrer au maronnage ; toutes les opérations avec ces individus sont prohibées et même punies d'une interdiction de 5 à 15 jours de parquet.

Dans leur défense contre les intermédiaires officiels, les coulissiers cherchèrent à s'organiser à l'instar de leurs adversaires ; ils constituèrent des groupements où les membres s'affiliaient, soit d'après leurs spécialités, soit en raison de la confiance qu'ils s'inspiraient réciproquement. Ils n'admettaient les nouveaux venus qu'après une enquête sur leur honorabilité et leur fortune ; ainsi se formèrent de véritables cercles qui n'acceptaient de nouveaux membres que sur un scrutin public, après 15 jours d'affichage de la candidature ; une sorte de conseil disciplinaire appelait à s'expliquer devant lui les affiliés qui étaient l'objet de réclamations de la part de leurs clients, et, en cas de mauvaise foi absolue, l'exclusion était prononcée. Cette organisation intérieure des coulissiers inspira des craintes aux Agents de Change ; il ne pouvait y avoir, en effet, deux corporations fonctionnant avec régularité sur le marché, présentant les mêmes garanties pour le public ; sinon, le privilège des Agents eût été sérieusement menacé. (Cf. LÉON, p. 43.)

A défaut de l'appui de l'autorité administrative, les intermédiaires officiels réclamèrent l'intervention de la Justice. En 1859, sur la plainte de la Chambre syndicale des Agents de Change, 26 coulissiers furent poursuivis comme coupables du délit d'immixtion devant le tribunal correctionnel de la Seine, et, malgré l'habile défense de leurs avocats, MM. Berrier et Rendu, qui invoquèrent la longue tolérance dont avaient joui leurs clients, le tribunal, à la date du 22 juin 1859, condamna chacun d'eux à 1.500 francs d'amende et aux dépens ; sur appel, le jugement fut confirmé le 2 août 1859, et la Cour suprême rejeta leur pourvoi, par un arrêt du 13 janvier 1860 (D. 60.1.407). En même temps, les Agents de Change résolurent d'attirer le public en abaissant le taux des courtages qu'ils percevaient (16 oct. 1859). Depuis 1859 jusqu'en 1870, ils demeurèrent, en fait, maîtres du marché.

Mais après la guerre Franco-Allemande, le Gouvernement se trouva dans la nécessité de recourir à des emprunts pour faire face aux dépenses qui s'imposaient en vue du relèvement du pays ; le concours des banquiers et de leurs spéculations lui était indispensable. De là de nombreuses transactions en Bourse : les coulissiers en eurent leur part et ils reprirent leur importance sur le marché financier. Les Agents de Change éprouvèrent de nouveau le besoin de se défendre, et une nouvelle décision de jurisprudence vint rappeler aux coulissiers qu'ils étaient simplement tolérés ;

il s'agit de l'arrêt rendu par la Cour de cassation (Req., 28 fév. 1881), aux termes duquel « les dispositions des art. 13 de l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781, 8 de la loi du 28 ventôse an IX, 4 et 7 de l'arrêt de prairial an X (dispositions qui, en organisant ou en confirmant le monopole des Agents de Change, déclarent nulles les négociations d'effets publics faites par des intermédiaires sans qualité), sont encore en vigueur, et que ces dispositions refusent aux intermédiaires, dits coulissiers, toute action en justice tendant au remboursement des sommes avancées par eux à leurs clients, pour la liquidation d'opérations de Bourse faites sans le concours d'un Agent de Change » (D. 81.1.97). Mais cet arrêt ne produisit pas d'aussi graves conséquences qu'on aurait pu le croire.

Ce fut, en effet, vers la même époque, que survint le krach des Agents de Change de Lyon, à la suite d'une crise financière dont le point de départ fut la chute des actions de l'Union Générale. A la suite de cette catastrophe, les Agents de Lyon, n'ayant pu satisfaire à leurs engagements, furent déclarés en faillite et ceux de Paris durent contracter un emprunt de 80 millions ; la coulisse eut alors beau jeu, et elle exploita la situation en répandant dans le public l'affirmation que celui-ci ne trouvait pas plus de sécurité chez les Agents de Change qu'auprès du marché libre. La rivalité entre la coulisse et le marché officiel continuant, le Parquet décida en 1892 de faire valoir ses prérogatives en inter-

disant à ses adversaires la négociation des fonds russes et italiens. Il réussit, par la suite, à obtenir la fermeture de la petite Bourse du soir, qui se tenait dans le hall du Crédit Lyonnais.

L'hostilité entre les deux groupes d'intermédiaires se manifesta encore dans la discussion du projet d'impôt sur les opérations de bourse, dû à l'initiative de M. Tirard, Ministre des Finances en 1893. La difficulté était d'assurer la perception de cet impôt en présence de la situation du marché. Dans sa rédaction primitive, le projet tendait purement et simplement à la suppression de la coulisse, car il exigeait que toute opération de bourse sur valeur cotée, fût inscrite sur un répertoire indiquant expressément le nom et le domicile de l'Agent de Change par le ministère duquel l'opération aurait été effectuée ; le versement de l'impôt ne pouvait être fait que par l'Agent de Change, et tout contrevenant était coupable, non seulement d'immixtion dans les fonctions d'Agent de Change, mais encore d'une contravention commise vis-à-vis de la loi fiscale, contravention passible d'une amende égale au vingtième de la valeur des titres ; la coulisse n'avait la faculté d'acquitter l'impôt par elle-même que sur les valeurs non cotées ; or, celles-ci étaient alors en très petit nombre ; les seules qui pussent alimenter le marché en banque étaient l'Alpiné, le Tharsis, la de Beers, et surtout le Rio, qui, d'ailleurs, allait être bientôt négocié au Par-

quet. Aussi le projet consommait-il en somme la ruine de la coulisse.

Le projet de M. Tirard fut voté à la Chambre le 24 février 1893 ; mais, sur l'intervention de M. Boulanger, rapporteur général de la Commission du Budget, il fut, à la suite d'un vote du Sénat, le 28 mars 1893, disjoint de la loi de finances.

Le successeur de M. Tirard fut M. Peytral, qui résolut de frapper les opérations de bourse d'un impôt sans distinguer les intermédiaires qui les pratiquaient. Le nouveau projet aboutit à la loi du 28 avril 1893, en vertu de laquelle les opérations de Bourse sont assujetties à un impôt de 0 fr. 05 par 100 francs et par contre-partie. Un répertoire doit être tenu par quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de Bourse ; chaque assujetti est tenu de déposer à des dates fixes un extrait de son répertoire au bureau de l'Enregistrement, de manière à permettre le contrôle de l'Administration. La tenue de ce document est l'objet de prescriptions qui sont sanctionnées par des amendes de 100 à 5.000 francs : notamment, toute inexactitude ou omission est frappée d'une amende du 20^e de la valeur soustraite à l'impôt, sans que cette amende puisse être supérieure à 3.000 francs. L'existence de la coulisse était ainsi implicitement reconnue par le Gouvernement, puisqu'il lui appliquait l'impôt ; mais, au cours des travaux préparatoires, il fut dit et répété à plusieurs reprises que les

pouvoirs publics entendaient maintenir le monopole des Agents de Change. En réalité, ce monopole ne tarda pas à être de nouveau battu en brèche par la coulisse, dont l'activité se développa sans cesse ; elle joua un rôle considérable dans l'introduction, sur le marché français, des actions des mines Sud-Africaines ; beaucoup de coulissiers, remarquant les progrès réalisés au Transvaal par les chercheurs d'or, et le trafic dont les valeurs minières étaient l'objet à Londres, songèrent à attirer ces actions sur le marché français ; ils s'entendirent à cet effet avec les banquiers anglais et ainsi furent introduits les titres du Transvaal, sur le marché en banque de Paris. Ces valeurs étaient destinées à une fortune rapide ; elles étaient au nombre de trois, formant l'objet de négociations, le 30 juin 1894 : la Robinson, la Langlaagte et le Randfontein. Dix-huit mois après, le 31 décembre 1895, elles étaient au nombre de 32, négociées à terme en coulisse ; de plus, 66 étaient négociées au comptant (parmi lesquelles, bien entendu, les 32 inscrites au marché à terme). Ces valeurs avaient donc obtenu un éclatant succès en France.

L'importance des opérations passées en 1894 et en 1895 par la coulisse est révélée par les indications du *Bulletin de statistique et de législation comparée du Ministère des Finances*. De 1893 à 1895, l'impôt sur les opérations de Bourse rapporta 35.596.000 francs, dont 13.465.833 francs perçus sur les Agents de Change (à Paris, 11.758.542 francs en province, 1.707.291 fr.,

le surplus 22.130.167 francs avait été acquitté par les autres assujettis, c'est-à-dire par les coulissiers). Ces progrès de la coulisse émurent de nouveau les Agents de Change ; ils s'empressèrent de rappeler au Gouvernement que la réorganisation du marché financier avait été promise par M. Paytral dès la préparation de la loi du 28 avril 1892, et ils firent valoir que leur monopole était institué avant tout dans un intérêt d'ordre public. La Compagnie se déclarait prête d'ailleurs à intenter, s'il le fallait, un nouveau procès aux coulissiers pour affirmer la vitalité de son monopole. Alors fut déposée au Sénat une proposition due à l'initiative de MM. Boulanger et Trarieux, le 29 juin 1897.

Une Commission fut nommée, qui entendit les représentants des Agents de Change et ceux des coulissiers ; la discussion aboutit, lors de la préparation du budget de 1898, à la prise en considération de deux propositions émanant, l'une de M. Lacombe, l'autre de M. Fleury-Ravarin ; par la suite, M. Lacombe se rallia purement et simplement aux idées de son collègue. La disposition principale était la suivante : « Quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de Bourse doit, à toute réquisition des Agents de l'enregistrement, lorsqu'il s'agit de valeurs cotées, représenter les bordereaux des Agents de Change, ou faire connaître les numéros et la date des bordereaux, ainsi que les noms des Agents de Change de qui ils émanent, et, s'il s'agit de valeurs

non admises à la cote officielle, acquitter personnellement le montant des droits. Les bordereaux d'Agents de Change seront assujettis à un droit de timbre spécial, conformément au tarif suivant : Les bordereaux constatant des opérations s'élevant de 1.000 à 10.000 francs : 0 fr. 10, de 10.000 francs et au-dessus : 0 fr. 50, les bordereaux constatant des opérations d'un montant inférieur à 1.000 francs seront exempts de droits ».

M. Viviani proposa, de son côté, de rendre l'accès du marché français accessible à tous ceux qui satisferaient à certaines conditions de nationalité, de moralité, de solvabilité et d'aptitude professionnelle. En outre, les Agents de Change devaient, chaque année, verser au fisc une redevance fixe de 6 millions et soumettre leurs livres au contrôle de la Cour des comptes. Le Ministre des Finances répondit à M. Viviani que le monopole des Agents de Change avait une existence légale, consacrée par l'art. 76 du Code de commerce, et que l'organisation du monopole était conçue avant tout en vue d'assurer des garanties au public, soit par suite des connaissances professionnelles requises, soit à raison du cautionnement et de la solidarité qui, en fait, existe entre les agents. (La solidarité fut d'ailleurs établie en droit entre les divers Agents de Change, en 1898). Finalement, l'amendement Fleury-Ravarin fut voté ; il est devenu l'art. 14 de la loi du 13 avril 1898. et trois décrets datés du 29 juin de la même année ont été publiés au *Journal Officiel* du 30, en vue de réor-

ganiser le marché financier, conformément à la promesse faite par le Gouvernement.

Ces trois décrets apportent diverses modifications à la situation des Agents de Change, telle qu'elle résultait du décret du 7 octobre 1890, et du règlement particulier de la Compagnie des Agents de Change de Paris du 3 décembre 1891 (ces modifications ont rendu nécessaire un nouveau règlement particulier, à la date du 30 janvier 1899). De toutes les réformes apportées par le décret du 29 juin 1898, la plus importante consiste dans le remaniement des art. 55 et 56 du décret du 7 octobre 1890 et dans l'établissement de la solidarité légale qui résulte de cette refonte : en outre, le nombre des Agents de Change près de la Bourse de Paris a été porté de 60 à 70 ; enfin, des modifications ont été apportées au tarif des courtages, abaissé de façon assez sensible.

En résumé, la loi de 1898 a confirmé et même renforcé le monopole des Agents de Change ; elle a accepté sur ce point, les principes établis par la loi et la jurisprudence antérieures, et les Agents de Change sont restés les maîtres du marché officiel, puisque les coulissiers ne peuvent procéder à aucune négociation sans passer par le ministère d'un Agent de Change ; ils sont en effet, tenus de produire un bordereau d'Agent de Change à toute réquisition de l'enregistrement.

Ces dispositions, restrictives de leurs droits, ont atteint gravement les coulissiers ; ils se virent privés

de la faculté, acquise irrégulièrement, sans doute, mais enfin tolérée jusque-là d'opérer des négociations sur un certain nombre de valeurs, parmi lesquelles le Rio-Tinto, l'Extérieure, les Fonds Ottomans, dont l'inscription à la cote officielle eut pour résultat d'en réserver les négociations aux seuls Agents de Change. D'un autre côté, les valeurs minières étaient considérablement dépréciées, et elles ne pouvaient plus suffire à alimenter le marché en banque. Aussi s'aperçoit-on de la décadence de ce marché après 1898 par les statistiques de l'impôt sur les opérations de Bourse.

En 1898, les Agents de Change ont payé 2.409.172 fr. de droits ; les autres assujettis 2.404.966 francs. En 1899, ils ont payé 4.324.845 francs contre 2.181.360 fr. acquittés par les autres assujettis ; en 1900 : 4.446.293 francs contre 1.981.171 francs. En 1901 : 3.913.806 fr. contre 1.879.351 francs. La situation était devenue telle que le marché en banque était menacé de disparaître.

Pour se préserver contre la chute qui la menaçait, la coulisse décida de s'organiser en corporation, à l'instar de celle des Agents de Change. Un certain nombre de banquiers pratiquant habituellement les négociations sur le marché de Paris constituèrent, en 1899, deux syndicats professionnels, l'un pour les banquiers opérant à terme, l'autre pour les banquiers opérant au comptant. Le syndicat n'admet que les Français ou les étrangers inscrits actuellement à la feuille du marché, faisant profession de traiter des opérations

pour eux-mêmes ou pour autrui, justifiant d'un capital social ou personnel de 300.000 francs et qui, ayant signé un acte d'adhésion aux statuts du syndicat, ont fait appuyer leur demande par deux membres de ce syndicat. Le syndicat est administré par une Chambre composée de cinq membres au moins et de neuf au plus, élus en assemblée générale au scrutin secret et pour un an ; le bureau de cette Chambre se compose d'un Président, d'un Vice-Président, d'un Secrétaire et d'un Trésorier ; elle donne son avis sur toutes les contestations qui concernent les membres du syndicat ; d'après l'art. 2 des statuts, les seules valeurs inscrites à la cote du marché en banque, sont celles qui ne figurent pas à la cote officielle des Agents de Change. La demande en inscription d'une valeur nouvelle doit être adressée par écrit à la Chambre syndicale (art. 12) ; et, s'il s'agit des titres d'une Société, la demande doit être accompagnée des statuts en français et des derniers bilans de la Société, ainsi que d'un exposé général sur la situation de l'affaire ; la Chambre syndicale statue souverainement sur l'admissibilité de la demande ; elle peut aussi prononcer la suppression d'une valeur inscrite.

Dès le 15 mars 1900, le syndicat des banquiers en valeurs à terme à la Bourse de Paris se composait de 85 maisons de banque représentées par 125 membres ; les banquiers en valeurs au comptant ont adopté une organisation semblable et formé aussi un syndicat, qui

comprenait 105 maisons de banque le 15 mars 1900 : beaucoup de ces maisons sont inscrites en même temps au syndicat des banquiers à terme, bien que les deux groupements soient distincts l'un de l'autre.

Malgré son organisation, la coulisse était loin d'avoir une situation prospère au commencement de l'année 1901 ; d'un autre côté, le développement des valeurs mobilières s'était accru avec une telle rapidité que les 70 Agents de Change de Paris ne pouvaient suffire à leur tâche. Dans ces conditions, des pourparlers s'engagèrent, sur l'instigation du Ministre des Finances, M. Caillaux, entre les Agents de Change et les coulissiers ; une entente s'est ainsi réalisée, qui a abouti au décret du 12 juillet 1901.

Aux termes de ce règlement, les banquiers syndiqués deviennent les remisiers des Agents de Change ; la Compagnie des Agents de Change accorde exclusivement aux membres du syndicat des banquiers une remise sur les courtages, calculée d'après les nouveaux tarifs, qui est de 40 0/0 sur les opérations à terme, 20 0/0 sur les reports et de 10 0/0 sur les opérations au comptant. Pour les négociations sur certaines valeurs formant un groupe spécial séparé du reste du marché (Rentes Turques B, C, D, Obligations Ottomanes 4 0/0 1890, Obligations Ottomanes priorité, Obligations Douanes Ottomanes, Obligations Ottomanes sur tribut d'Egypte 4 0/0 1891, Emprunt Ottoman, Tombac 4 0/0 1892, Em-

prunt Ottoman 4 0/0 1894, 3 1/2 0/0 1894, 5 0/0 1896, Tabacs Ottomans, Actions de la Banque Ottomane, Rentes Serbes 4 0/0 amortissables 1895) — la remise accordée aux banquiers syndiqués par les Agents de Change est de 80 0/0 du courtage ; seulement, le concours de l'Agent de Change est indispensable pour qu'il soit donné satisfaction à la forme du contrat. Supposons, par exemple, que Pierre, couliissier, achète en Bourse 25 Tabacs Ottomans à Paul, son collègue, pour le compte d'un client ; Paul, vendeur, devra se rendre chez un Agent de Change et faire inscrire sur les livres de ce dernier un achat et une vente de 25 Tabacs Ottomans à son nom ; dès lors, l'opération a reçu une sorte de consécration officielle, et l'Agent de Change a encaissé 20 0/0 de son courtage sans être exposé à aucun risque. D'ailleurs, Paul inscrira en regard des deux opérations visées par l'Agent de Change, qui est considéré comme son donneur d'ordre de vente, d'une part, son client, et, d'autre part, Pierre, son collègue, acheteur considéré comme son donneur d'ordre.

Parmi les valeurs ottomanes et serbes, seules, celles qui sont spécifiées dans le contrat intervenu le 13 février 1901, entre la Compagnie des Agents de Change et le Syndicat des Banquiers des valeurs à terme, peuvent être négociées par les banquiers eux-mêmes ; mais les cours seront constatés par les seuls Agents de Change. Pour toutes les autres négociations, la remise accordée aux banquiers ne peut dépasser 40 0/0.

Il y a, dans le décret de 1901, les grandes lignes d'une entente que l'on peut considérer, dans une certaine mesure, comme une tolérance manifestée vis-à-vis de la coulisse ; cependant, il ne faudrait pas croire que la Compagnie des Agents de Change ait accepté de consacrer officiellement l'existence de ses rivaux. Les coulissiers ont accès, sans doute, auprès du groupe des valeurs ottomanes ; mais le monopole des intermédiaires officiels est maintenu en principe ; d'ailleurs à titre de compensation de l'abandon, par le parquet, d'une partie de ses droits, le décret du 12 juillet 1901 a relevé le tarif de courtage des Agents de Change, en le rendant, ainsi remanié, applicable à toutes les certifications de signatures données par les Agents de Change, lorsqu'elles ne se rapportent ni à un achat, ni à une vente. D'autre part, les Agents de Change entendent conserver pour eux la négociation exclusive de toutes les valeurs dont la Chambre syndicale a accepté l'admission à la cote officielle. A cet égard, le monopole est resté intact.

On aurait pu croire que ce *modus vivendi* était de nature à établir un régime de paix durable dans les relations entre les deux corporations : il n'en a cependant rien été. En 1907, la lutte recommence, et, dans un procès mémorable, les Agents de Change défendirent avec succès leurs privilèges traditionnels. Nous aurons, d'ailleurs, à revenir sur ce litige contemporain,

où tout le fondement du monopole a été remis en question ; avant d'examiner sur quelles bases le monopole peut s'appuyer, il convient de rechercher brièvement quel est exactement son domaine et comment il est réglementé.

CHAPITRE II

ORGANISATION ET DOMAINE DU MONOPOLE DES AGENTS DE CHANGE.

Les attributions des Agents de Change sont déterminées par l'art. 76 du Code de commerce : « Les Agents de Change, constitués de la manière prescrite par la loi, ont seuls, le droit de faire les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés ; de faire pour le compte d'autrui les négociations des lettres de change ou billets et de tous papiers commérçables, et d'en constater le cours. Les Agents de Change pourront faire, concurremment avec les courtiers de marchandises, les négociations et le courtage des ventes ou achats de matières métalliques : ils ont seuls le droit d'en constater le cours. »

De cette énumération, il résulte que quatre catégories de valeurs forment l'objet du monopole : 1° les effets publics ; 2° les effets susceptibles d'être cotés ; 3° les lettres de change ou billets et tous papiers commérçables ; 4° et les matières métalliques.

On peut négliger immédiatement la troisième et la quatrième attributions ; en effet, les Agents de Change ne s'occupent pas de la négociation des effets commérçables qu'ils abandonnent aux banquiers. Quant aux

matières métalliques visées par l'art. 76, il s'agit uniquement des matières d'or ou d'argent monnayées ou en lingots. Autrefois, la négociation de ces matières d'or ou d'argent était faite concurremment par les Agents de Change et les autres courtiers de marchandises ; mais, depuis la loi du 18 juillet 1866, qui a aboli le monopole des courtiers de marchandises, il est permis à toute personne de se livrer à la négociation des matières d'or et d'argent aussi bien que de toutes autres marchandises. Au surplus, à Paris, les Agents de Change se bornent à constater officiellement le cours des matières métalliques.

Donc, finalement, la principale attribution des Agents de Change réside dans la négociation des effets publics et autres susceptibles d'être cotés.

L'expression *d'effets publics* s'applique à trois catégories de valeurs : 1° les titres qui constatent une dette contractée par l'autorité publique, c'est-à-dire par l'Etat, les départements ou les communes, par exemple les inscriptions de rentes, les bons du Trésor, les obligations émises par les départements ou les villes. 2° Sont encore titres publics les actions ou obligations des Sociétés privées qui ont besoin, pour se constituer ou pour emprunter, de l'autorisation de l'Etat. Parfois même, l'Etat donne sa garantie au recouvrement de la créance que les particuliers prêteurs possèdent contre la société. Sans doute, l'Etat n'est, dans ce cas, tenu que comme débiteur accessoire ; il n'en a

pas moins la qualité d'un obligé. Enfin : 3° il faut également ranger parmi les effets publics les titres émis par les Sociétés anonymes, qui se sont formées avant la loi du 24 juillet 1867, car une autorisation de l'Etat était alors nécessaire pour leur constitution.

Mais il y a plus de difficulté pour déterminer exactement ce qu'il convient d'entendre par *effets susceptibles d'être cotés*. Plusieurs explications ont été fournies ; c'est ainsi que l'on rencontre successivement un premier système d'après lequel sont susceptibles d'être cotés tous les effets qui, par leur valeur intrinsèque, par la multiplicité des transactions dont ils paraissent susceptibles, sont aptes à être portés à la cote de la Bourse. Peu importe que les titres émanent de sociétés qui ne peuvent se recommander d'une garantie de l'Etat ou d'une autorisation administrative ; ils sont placés par l'art. 76 sur la même ligne que les effets publics : leur négociation est attribuée en monopole aux Agents de Change. Doctrine singulièrement favorable au monopole et même excessive ; il en résulterait que les Agents de Change seraient les seuls négociateurs légaux des titres nominatifs ou au porteur lancés dans la circulation par les sociétés anonymes ; rien ne leur échapperait, dans cette conception absolue de leur rôle économique et social. Cette opinion, sanctionnée par quelques rares décisions (arrêts de la Cour de Paris des 30 mai, 11 juillet et 12 août 1851. S. 51.2.508, et jugement du Tribunal de commerce de la Seine du

4 mai 1881, *Journal des Valeurs mobilières*, 1882, p. 131) est aujourd'hui complètement abandonnée (Cf. parmi ses partisans : Molloy, *Bourses de commerce, Agents de Change et Courtiers*, 3^e éd., 1853, n^o 105.; Bozérian, *La Bourse*, 1859, tome I, n^o 45). Elle présente le grave défaut de ne pas tenir compte des situations acquises et, en prononçant la nullité de toutes les opérations passées en banque, d'oublier l'importance de faits économiques qu'il est nécessaire de connaître. C'est évidemment faire acte de puérilité que de contester la vitalité du marché en banque et de nier qu'il imprime un essor rapide à d'innombrables valeurs.

Aussi a-t-on cherché à atténuer cette doctrine qui fonde la cotabilité sur la nature intrinsèque du titre. Il ne suffit pas d'examiner si le titre dont il s'agit sera à un moment donné susceptible d'être porté sur le marché officiel ; il faut apprécier si l'importance et la multiplicité des transactions auxquelles il donne lieu le destine à acquérir un large mouvement de circulation. C'est à l'importance et à la fréquence des échanges qu'il faut s'attacher. M. Labbé a enseigné, en ce sens, qu'il y a des titres négociables qui ne prétendent pas à la cote, qui sont presque inconnus sur le marché, qui fuient la spéculation autant que d'autres la recherchent, qui circulent dans un monde choisi ; ces titres ne sont ni cotés, ni susceptibles de l'être ; ils ne tombent pas sous le privilège des Agents de Change ». (Même opinion dans Buchère, *Traité des Opérations*

de Bourse, 1877, n^{os} 60 et 252). L'inconvénient de cette opinion, c'est qu'elle n'assigne pas de limite suffisamment précise au domaine du monopole ; un monopole, étant une restriction à la liberté des transactions, doit nécessairement être renfermé entre des frontières bien arrêtées. Or, qu'y a-t-il de plus vague, pour les discerner, que la fréquence et la multiplicité des échanges de valeurs, qui seraient l'objet du monopole.

Aussi en troisième lieu, MM. Lyon-Caen et Renault ont proposé une atténuation à l'idée précédente : parmi les circonstances qui sont de nature à militer en faveur de l'admission à la cote, il y en a qui échappent à la volonté des particuliers et qui ne dépendent que du législateur ; dès lors, il ne suffit pas de considérer la nature intrinsèque du titre pour se prononcer sur sa cotabilité, il faut, de plus, rechercher si la valeur proposée à la cote est en règle avec les prescriptions légales, par exemple, avec celles de la loi de 1867 ou du décret du 6 février 1880 (LYON-CAEN et RENAULT, *Traité de droit commercial*, 3^e éd., p. 682). Ce n'est pas encore assez, et des conditions plus sévères s'imposent ; c'est à la Chambre syndicale organisatrice et maîtresse de la cote qu'il appartient d'examiner si les effets présentés à la cote sont susceptibles d'y être admis. Dès lors, avec ce système, le monopole des Agents de Change est concentré sur les titres qui ont été reconnus, et acceptés par la Chambre syndicale, de telle sorte que l'inscription correspond à la déclaration

officielle de leur aptitude aux négociations ; le monopole est, dès lors, nettement précisé ; il s'applique à la négociation des effets publics et de tous ceux qui sont inscrits à la cote officielle (sauf la tolérance accordée, depuis 1901, aux coulissiers sous certaines conditions précédemment exposées). C'est en ce sens que la Cour de Cassation (Ch. civ.) s'est prononcée par l'arrêt bien connu du 1^{er} juillet 1885 : « Attendu que l'art. 76 considère les effets publics comme étant de droit inscrits à la cote, et qu'il assimile aux effets publics les autres effets qui viendraient à être reconnus susceptibles d'être cotés, ce qui doit se comprendre des effets dont le cours est habituellement relevé conformément à l'art. 72 et qui, par les conditions de régularité, de garantie sérieuse et de fréquence d'échanges, ont été jugés par la Chambre syndicale des Agents de Change aptes à être portés sur la cote officielle de la Bourse, que ces effets seuls sont soumis au privilège des Agents de Change » (1^{er} juillet 1885, D. 85.1.393, S. 85.1.257, note Labbé). Dans l'affaire à propos de laquelle a été rendu cet arrêt, il s'agissait d'un refus de payer opposé par le client d'un coulissier, sous le prétexte que les titres, objet de l'opération qui l'avait induit en perte, et d'ailleurs non inscrits à la cote officielle, avaient été négociés par l'intermédiaire d'un Agent libre. La Cour d'Orléans avait admis le moyen de défense du débiteur, par le motif que, si les valeurs en question n'étaient pas cotées, elles étaient susceptibles de l'être. Dès lors,

se trouvaient nulles les opérations passées sans le concours de l'Agent de Change ; la Cour suprême, au contraire, a maintenu l'opération et considéré comme valable la négociation, par un couliissier, de valeurs non cotées. (Voir dans le même sens, Cass., 9 mars 1886, S. 86.1.208.)

L'art. 14 de la loi du 13 avril 1898 a, d'ailleurs, consacré formellement ce critérium ; c'est la Chambre syndicale des Agents de Change qui, en accordant ou en refusant à une valeur l'inscription à la cote officielle, décide par là même souverainement si le concours d'un Agent de Change est ou non indispensable pour les négociations dont cette valeur pourrait être l'objet. (Cf. CRÉPON, *De la négociation des effets publics et autres*, 1891, p. 96). Ainsi, pour la négociation des effets publics et de tous ceux qui sont inscrits à la cote officielle, l'Agent de Change est un mandataire salarié et nécessaire dont le concours s'impose sans distinction entre les marchés à terme et les marchés au comptant, sous peine de nullité des opérations conclues. Toutefois, il convient de remarquer que le fonctionnement du monopole se restreint à l'opération qualifiée de négociation, c'est-à-dire à la mise en rapport, par leur intermédiaire, d'une personne désireuse d'acheter et d'une autre cherchant à vendre la même valeur.

Mais les particuliers demeurent toujours libres de s'abstenir de tout intermédiaire pour effectuer un marché direct, c'est-à-dire pour réaliser un accord relatif

à la vente et à l'achat de certains titres dont ils ont la libre disposition. La jurisprudence admet traditionnellement cette distinction entre la vente directe et la négociation pour le compte d'autrui. (Cass., 28 avril 1857, S. 57.1.879 ; 3 avril 1868, S. 68.1.190 ; 26 mai 1886, D. 87.1.383 ; 11 déc. 1888, S. 89.1.112 ; 20 mai 1889, S. 92.1.390). Dès lors, si un banquier ou un cou-lissier vend pour son compte personnel des titres dont il a la libre disposition, il n'agit pas comme intermé-diaire et il fait une opération valable. (Trib. Comm. Seine, 18 déc. 1884, *Journal des Valeurs mobilières*, 85, p. 281.) Ce n'est pas, en effet, pour apporter des obstacles au droit qu'ont les particuliers de vendre leurs titres, mais pour entourer la négociation des ga-ranties nécessaires, que le monopole des Agents de Change a été institué.

Les Agents de Change sont, en outre, chargés en vertu de l'art. 73 du Code de commerce, et de l'art. 1^{er} de l'Ordonnance de Police du 1^{er} thermidor, an IX (complétés pour les valeurs étrangères par les décrets des 22 mai 1858 et 6 fév. 1880), de constater le cours des effets publics et autres susceptibles d'être cotés. A cet effet, après la clôture de chaque Bourse, les Agents de Change procèdent à la rédaction de la cote du cours de la Bourse pour les valeurs qui ont été admises par la Chambre syndicale. Le Bulletin indique d'abord le cours des opérations au comptant (les valeurs traitées de cette manière sont de beaucoup les plus nombreuses)

avec toutes les variations qui se sont produites pendant la séance. Pour l'établissement de la cote au comptant, les valeurs sont réparties par la Chambre syndicale en plusieurs registres, qui sont tenus pendant la Bourse, et dont la copie, une fois la Bourse terminée, constitue la cote. Ces registres sont divisés en trois colonnes : la première est réservée aux cours de demandes, la seconde aux cours d'offres et la troisième aux cours pratiqués. Le marché au comptant est préparé au moyen d'oppositions qui n'ont aucun rapport avec celles destinées à empêcher la négociation des titres volés ou perdus. Il s'agit ici d'oppositions mises à la cote et consistant en ce que, chaque jour, avant la Bourse, les Agents de Change font parvenir à la Chambre syndicale, qui en dresse la liste, le relevé des cours auxquels ils ont ordre d'acheter ou de vendre les valeurs. Ces cours d'offre ou de demande sont inscrits dans les deux premières colonnes des registres du comptant, et aucun cours ne peut être pratiqué officiellement et inscrit à la cote dans les limites de ces oppositions, que lorsque tous les Agents opposants se sont mis d'accord. On comprend ainsi la régularité et la précision avec lesquelles s'effectuent les opérations du marché au comptant.

Pour les négociations à terme, l'établissement de la cote se fait après la clôture de la Bourse ; les Agents de Change se réunissent sous la présidence d'un adjoint au syndic ; ils donnent connaissance, à haute voix, des

cours qui se sont pratiqués sur les valeurs et qu'ils ont inscrits au fur et à mesure sur leurs carnets ; en cas de contestation, ils procèdent à un vote, et la majorité arrête le cours qui sera porté sur la cote. Le Bulletin indique, pour chaque valeur cotée à terme, quatre cours : le premier et le dernier, ainsi que le plus haut et le plus bas. Enfin, la cote officielle des valeurs, signée par le syndic et un adjoint ou par deux adjoints, est imprimée puis livrée à la publicité. Des exemplaires en sont adressés au Ministre des Finances, au Ministre de l'Intérieur et à la Préfecture de Police.

En province, la confection de la cote est identique à celle de Paris.

Les Agents de Change constatent aussi le cours du change, c'est-à-dire du change tiré, du prix des effets de commerce sur le marché, et enfin le cours des matières métalliques, au sujet desquelles des renseignements leur sont fournis par la Chambre syndicale des courtiers des marchandises. Ils possèdent encore l'attribution exclusive de la certification du compte de retour de la lettre de change ou du billet à ordre protesté (art. 181 et 186 Code de comm.). Cependant, ce point est controversé, certains auteurs soutenant que ces dispositions ont été abolies par le décret du 24 mars 1848. Il nous semble pourtant que ce décret rendu dans une circonstance exceptionnelle, affirmait lui-même son caractère provisoire, et ne saurait, en conséquence,

avoir aucune influence sur les prescriptions formelles des articles précités du Code de commerce.

Enfin, depuis l'arrêté du 27 prairial an X, art. 15, « les transferts d'inscriptions sur le grand livre de la dette publique seront faits au Trésor public en présence d'un Agent de Change de la Bourse de Paris, qui certifiera l'identité du propriétaire, la vérité de sa signature et des pièces produites ». Donc, le transfert pour les rentes nominatives, doit être effectué par le ministère de l'Agent de Change, qui se porte garant de l'identité du propriétaire, auteur du transfert, ainsi que de la sincérité de la signature et des pièces produites, et le seul fait de cette certification rend cet officier public responsable de la validité du transfert. Il faut ajouter que, depuis la loi du 14 avril 1819, qui a créé dans chaque département un livre auxiliaire du grand livre de la dette publique, et l'ordonnance du même jour, les dispositions précitées de l'arrêt du 27 prairial an X, qui ne visaient que les Agents de Change de Paris, ont été déclarées applicables aux Agents de Change des départements.

En outre, l'intervention des Agents de Change en matière de transfert se produit encore pour la transmission des actions de la Banque de France (qui sont toutes nominatives), en vue de certifier l'individualité du propriétaire ; pour tous les transferts opérés à la suite d'une négociation en bourse et pour l'immobilisation des actions.

L'intervention des Agents de Change en matière de transfert est encore requise pour les titres de la plupart des Sociétés financières et industrielles ; la confirmation du monopole, pour cette attribution, leur a été reconnue par le décret du 7 octobre 1890 (art. 76) aux termes duquel ils peuvent délivrer toutes les certifications et légalisations que comporteraient les opérations diverses relatives aux valeurs mobilières.

La mise en œuvre du monopole des Agents de Change peut donner lieu à des difficultés, qui ne résultent pas seulement de la concurrence faite par la coulisse, mais aussi de leurs rapports avec trois autres catégories de personnes : 1° les banquiers et les Etablissements de crédit ; 2° les notaires ; 3° les Trésoriers-payeurs généraux.

1° Les Agents de Change ont été fréquemment victimes d'une concurrence déloyale, que leur portaient les banquiers et les Etablissements de crédit. En province surtout, les Agents de Change se sont vus autrefois atteints par les agissements de grandes Sociétés de crédit, tels que le Crédit Lyonnais, le Comptoir National d'Escompte, la Société Générale, et d'autres maisons encore, qui prétendaient pouvoir appliquer entre eux les ordres de leur clientèle et couvrir la régularité de l'opération en soutenant qu'il s'agissait d'une vente directe. On sait qu'il y a marché d'application toutes les fois qu'un banquier, chargé par deux clients différents d'acheter ou de vendre des valeurs de même

nature, livre à l'acheteur moyennant le prix fixé par le cours de la bourse du jour, les titres qui lui sont remis par le client vendeur. Or, il est inexact de soutenir qu'une semblable opération constitue un marché direct. En apparence, l'opération est unique ; au fond, elle se compose de deux opérations bien distinctes, séparées par l'interposition de la maison de banque, qui s'est constituée intermédiaire entre l'acheteur et le vendeur, et, à ce titre, a prélevé un courtage des deux côtés. La jurisprudence a pu, par suite, considérer très justement, comme un acte d'immixtion dans les fonctions d'Agent de Change le fait par un banquier de vendre, par voie d'application, à l'un de ses clients dont il reçoit un ordre d'achat, des valeurs qu'il a en portefeuille, ou, à *fortiori*, qu'il est chargé de vendre, parce que, dans ce cas, la transmission se produit entre des personnes qui ne se connaissent pas, et qui n'ont pu, l'une aliéner, l'autre acquérir, que par l'entremise d'un tiers, le banquier ; il y a donc bien négociation véritable (Cass., 19 janv. 1860, D. 65.1.40). Cette manière de procéder aboutissait à une concurrence sérieuse au détriment des Agents de Change et leur enlevait un grand nombre de courtages. Mais la loi du 13 avril 1898 a mis fin à cette pratique, en décidant que le bordereau d'un Agent de Change serait toujours nécessaire pour la constatation des opérations faites sur les valeurs inscrites à la cote, par l'entremise de ces Etablissements.

2° L'exercice du monopole des Agents de Change a déterminé aussi des conflits avec les notaires, notamment à Paris. La Chambre des Notaires de Paris avait soutenu que le privilège des Agents de Change devait être restreint au cas de négociation de valeurs en bourse, et qu'il ne pouvait être revendiqué à l'encontre des notaires, lorsqu'il s'agit de procéder à la vente judiciaire d'effets publics appartenant à une succession bénéficiaire, à des mineurs ou autres incapables ; les notaires affirmaient qu'ils avaient le droit de procéder à la vente de ces valeurs dans leur étude. La Cour d'appel de Paris, par trois arrêts des 30 mai, 11 juillet et 2 août 1851, S. 51.2.508, 511 et 512, avait consacré, au contraire, le privilège exclusif des Agents de Change ; mais la Cour suprême s'est ralliée à l'opinion des notaires, et, par un arrêt du 7 décembre 1853 (S. 54.1.177), elle a décidé que le privilège n'existe que s'il y a lieu de procéder, par voie de négociation, d'Agents de Change à Agents de Change, entre parties devant rester inconnues. Or, on ne saurait assimiler à ces négociations les ventes qui doivent avoir lieu aux enchères publiques, et suivant des formes prescrites par la loi. Dès lors, dans cette hypothèse, il appartient au Juge de désigner l'officier public auquel il paraît opportun de confier la vente.

Telle est la solution dont les principaux motifs sont développés d'une manière très logique dans l'arrêt de la Cour de Cassation : « Attendu qu'eux termes des

art. 86, 989, 945 et 946 du Code de proc. civ., lorsqu'il y a lieu de procéder à la vente de biens meubles dépendant d'une succession bénéficiaire, cette vente doit se faire suivant les formes prescrites par les art. 717 et s. du même Code, et par le ministère d'un officier public désigné par le juge ; — attendu que les textes de loi précités ne précisant pas de quelle classe d'officier public ils entendent parler, il appartient au juge de faire pour chaque cas particulier, telle désignation que bon lui semble, en se conformant aux lois générales qui règlent les attributions de diverses classes d'officiers ; — attendu que l'art. 76 du Code de commerce n'attribue aux Agents de Change de compétence exclusive que seulement dans l'objet de faire des négociations d'effets publics et autres susceptibles d'être cotés, ainsi que les négociations des lettres de change et autres papiers commercables, et d'en constater le cours ; — attendu que ces attributions ne sont exclusives et privilégiées qu'autant qu'il y a lieu de procéder par voie de négociation, ainsi que l'indique formellement la loi, et qu'il est impossible de confondre la négociation qui se fait d'Agent de Change à Agent de Change avec la vente publique aux enchères que prescrivent, en cas de succession bénéficiaire, les articles du Code de proc. ci-dessus visés ; — attendu que, dans la cause et d'après les articles prescrits, il appartient au juge de désigner l'officier public auquel il lui semble opportun de commettre le soin de la vente ; que l'arrêt

attaqué nie ce pouvoir discrétionnaire du juge sur le fondement d'un prétendu privilège qui, dans l'espèce, aurait appartenu aux Agents de Change ; — attendu que, dès lors, la Cour d'appel a, dans son arrêt, méconnu le pouvoir du juge de première instance et l'étendue de sa propre compétence, qu'elle a créé un privilège non établi par la loi, faussement appliqué l'art. 76 du Code de commerce, et violé les articles du Code de procédure ; casse... »

Tel est le sens dans lequel la Cour suprême a réglé le conflit qui s'élevait antérieurement entre les Agents de Change et les Notaires ; il en résulte que le ministère des Notaires peut être valablement employé, et qu'il est même parfois préférable d'y recourir, lorsqu'il s'agit de valeurs appartenant à des incapables, car les aliénations de ces titres doivent être entourées de la plus large publicité, en vue de garantir que le prix obtenu corresponde à la plus haute valeur vénale susceptible d'être atteinte ; d'où une différence fondamentale entre les ventes volontaires, à l'égard desquelles est consacré le privilège exclusif des Agents de Change et les ventes forcées, dans les cas prévus par la loi, pour lesquelles les Notaires peuvent être compétents.

Toutefois, l'intérêt même des incapables conduira fréquemment les tribunaux à réserver aux Agents de Change le droit d'intervenir, si les titres qu'il s'agit d'aliéner sont des valeurs cotées en bourse et donnant lieu à des opérations quotidiennes ; elles ne pour-

ront alors être utilement négociées qu'à la Bourse. Il appartiendra, d'ailleurs, aux magistrats d'édicter les précautions qui devront être prises en vue d'assurer la vente régulière des titres. Ils indiqueront notamment la date à laquelle la vente aura lieu et, si ces valeurs sont nombreuses, ils devront ordonner des ventes partielles séparées par plusieurs jours d'intervalle, de manière à éviter une dépréciation des cours. Le ministère des Notaires devra être employé de préférence pour les titres susceptibles d'être cotés, mais qui ne sont pas l'objet de transactions nombreuses, comme les actions des compagnies d'assurance. Les titres de cette nature seront certainement aliénés d'une manière plus avantageuse aux enchères publiques dans les études des Notaires ; la même forme devrait être suivie en cas de vente de nue-propriété, ou d'usufruit de rentes ou d'autres valeurs, car la séparation de la nue propriété et de l'usufruit est de nature à restreindre le nombre des acquéreurs.

Il existe toutefois, une catégorie de valeurs mobilières à l'égard desquelles les Agents de Change sont seuls compétents pour effectuer les négociations ; ce sont celles qui sont visées par l'art. 8 de la loi du 27 février 1880, aux termes duquel le ministère de l'Agent de Change est indispensable pour les titres des mineurs ou des interdits. Lorsque des titres de cette nature doivent être vendus, le tuteur est tenu de s'adresser à un Agent de Change qui doit prêter son minis-

tière. Relativement à cette catégorie d'hypothèses, le décret du 7 octobre 1890, art. 7 et s., détermine les formes qui devront être suivies par les Agents de Change pour les négociations judiciaires ou forcées. D'après ce texte, « lorsqu'un Agent de Change est commis par justice à l'effet de négocier des valeurs, il doit faire apposer, 24 heures au moins avant la négociation, une affiche signée de lui dans l'intérieur de la Bourse, dans ses bureaux, ou dans tout autre endroit désigné par le juge. Cette affiche indique la nature des valeurs à négocier, leur quantité, la décision en vertu de laquelle la négociation est effectuée, le nom de l'Agent de Change chargé de la négociation et les jours auxquels cette négociation aura lieu. Pour les valeurs ne figurant pas à la partie officielle de la cote, des enchères sont ouvertes et reçues, avec faculté de surenchère, pendant les délais et sous les conditions déterminées par la Chambre syndicale, ou, s'il n'y a pas de Chambre syndicale, par le tribunal de commerce. La Chambre syndicale, ou, à défaut, le Tribunal de Commerce, peut toujours décider que cette procédure sera appliquée, même à des valeurs figurant à la partie officielle de la cote. »

Ces formalités ont été prescrites en vue d'assurer la protection des incapables. Il importe que ceux-ci ne soient pas menacés par une négociation trop rapide qui pourrait ne pas faire ressortir la valeur réelle des titres. Telle est la mesure dans laquelle doivent être délimi-

tées les attributions respectives des Agents de Change et des Notaires, en ce qui concerne la vente des valeurs mobilières. Il reste :

3° A marquer comment les attributions des Agents de Change doivent être distinguées de celles des *Trésoriers-payeurs généraux*, et de certains autres comptables de l'Administration des finances. On sait que ces fonctionnaires ont obtenu, par autorisation ministérielle, la faculté d'opérer, moyennant une commission, des achats et des ventes au comptant, des valeurs françaises qui leur sont demandées par les particuliers. Dès lors, des difficultés peuvent naître entre les Agents de Change et les Trésoriers-payeurs généraux, quant à la délimitation précise de leurs attributions respectives. En effet, il est unanimement reconnu que l'autorisation ministérielle obtenue par les comptables de l'Administration des finances n'a d'autre effet que de couvrir ces fonctionnaires au regard de leur administration et de les mettre à l'abri de mesures disciplinaires. Mais le Conseil d'Etat a décidé par un arrêt du 21 mai 1867 (D. 68.3.81) que le ministre ne pouvait, par une autorisation de cette nature, apporter une atteinte au monopole des Agents de Change ; ces officiers ministériels demeurent donc absolument libres, s'ils sont lésés dans leur privilège, d'exercer contre les Trésoriers-payeurs généraux une poursuite judiciaire pour immixtion dans leurs fonctions. Au surplus, les instructions de l'Administration sont conçues de ma-

nière à mettre obstacle à toute tentative d'empiètement de la part des comptables de l'Administration des finances. En pratique, il est procédé de la manière suivante : il est admis que les Trésoreries générales peuvent délivrer, à l'émission, des valeurs françaises (rentes, obligations du Crédit Foncier), garanties par l'Etat, moyennant une commission modérée ; d'autre part, les Trésoriers généraux, en transmettant aux Agents de Change d'une autre place pour le compte de tiers, des ordres d'achats ou de ventes de valeurs françaises, ne portent nullement atteinte au privilège des Agents de Change de la localité ; c'est là une faculté incontestée. Par suite, les Trésoriers généraux ont pris l'habitude d'adresser directement les ordres de leur clientèle à la Chambre syndicale des Agents de Change de Paris.

Seulement, pour ne pas préjudicier à leurs collègues des départements, les Agents de Change de Paris leur allouent une indemnité au prorata des affaires qui leur sont ainsi enlevées.

En regard du monopole des Agents de Change, dont nous venons de déterminer l'organisation et le domaine, il est bon de placer la responsabilité des Agents de Change, qui constitue une garantie pour le public et justifie par là même le monopole.

L'Agent de Change peut voir sa responsabilité engagée, soit à propos des conseils qu'il donne à ses clients, soit à propos de l'exécution des ordres des clients, soit à raison du fait de ses commis.

En principe, l'Agent de Change répond, dans l'exécution de son mandat, de son dol et de ses fautes. Sa responsabilité doit s'apprécier comme celle d'un mandataire salarié (Cass., 20 mars 1894, Dalloz, 1895, 1.45. et 31 octobre 1901 ; Dalloz, 1905 1.142).

Officier public investi d'un monopole, l'Agent de Change n'est pas tenu de donner des conseils à ses clients (Paris, 18 janvier 1899 ; Sirey 1905.1.29), mais il doit au moins les éclairer sur les conséquences des opérations et leur refuser son concours, si elles lui paraissent équivoques, sous peine d'engager sa responsabilité (Bordeaux, 14 février 1898, Dalloz, 98.2.290 ; Rennes, 13 janvier 1899, Dalloz, 99.2.212).

Simple mandataire, l'Agent de Change ne doit rien faire pour le compte de son commettant sans y avoir été autorisé. Par exemple, il ne peut, sans engager sa responsabilité, reporter d'office une opération à terme faite par son client (Lyon, 16 janvier 1884, Dalloz, 85.2.207 ; Lyon, 16 juillet 1904, Dalloz, 1905.2.177 ; Rennes, 10 juillet 1908, Dalloz, 1908.2.47). Il doit remettre les effets achetés ou le prix des effets vendus à son client. Il engagerait sa responsabilité s'il réglait avec un intermédiaire sans mandat, ou dont il connaîtrait l'insolvabilité (Bordeaux, 24 juin 1893, Dalloz, 95.2.89). Il doit vérifier si le titre qu'il livre n'est pas sorti à un tirage et il est responsable s'il ne le fait pas (Paris, 19 juillet 1890, Dalloz, 1892.2.357).

Enfin, conformément au droit commun, les Agents

de Change sont responsables du fait de leurs commis (notamment : Cass., 20 mars 1894, Dalloz, 95.1.45) et (Cass., 4 décembre 1912, Sirey, 1913.1.132). L'Agent de Change encourt une responsabilité en matière de transferts. S'il s'agit du transfert des rentes sur l'Etat, il est responsable de l'identité du propriétaire, de la vérité de sa signature et des pièces produites. Il est, en outre, responsable des autres vices qui peuvent atteindre la vente, notamment de l'incapacité du vendeur, dans les termes du droit commun (Agen, 25 mai 1903, Dalloz, 1904.2.130). En ce qui concerne la certification de l'identité du vendeur, l'Agent ne serait pas admis à prouver qu'il n'a pas commis de faute (Cass., 24 février 1903, Dalloz, 1903.1.561). S'il s'agit d'autres titres nominatifs que les rentes sur l'Etat, l'Agent de Change n'est responsable que s'il a commis une faute (Cass., 29 janvier 1902, Dalloz, 1902.1.223).

L'Agent de Change est encore responsable en matière de négociation de titres appartenant à des incapables, si, ayant connu l'incapacité de son client, il n'a pas exigé l'accomplissement des formalités prescrites. De même, lorsque l'effet à négocier est une valeur dotale dont l'aliénation n'est permise qu'à charge de remploi, l'Agent doit veiller à ce que l'emploi soit effectué (notamment Cass., 3 décembre 1888, Dalloz, 90.1.71).

Mentionnons enfin qu'en vertu de la loi du 15 juin 1872, modifiée par celle du 8 février 1902, la respon-

sabilité de l'Agent de Change peut être engagée lorsqu'il a vendu des titres frappés d'opposition.

Il est un autre aspect de la responsabilité des Agents de Change dont il faut dire quelques mots. C'est la responsabilité collective qui leur incombe, ou, en d'autres termes, la responsabilité de la Chambre syndicale. Lorsqu'un Agent de Change se rend coupable de faits illicites au préjudice de ses clients, la Chambre peut être déclarée responsable si elle a commis une faute dans l'exercice de ses attributions disciplinaires. La Chambre syndicale peut être en faute, soit pour avoir donné son approbation à la présentation d'un candidat ne réunissant pas les conditions désirables, soit pour n'avoir pas exercé sur l'Agent, depuis son entrée en fonction, une surveillance assez attentive.

Un arrêt de la Cour de Paris du 28 mai 1891, rendu à la suite du krach et du suicide de l'Agent de Change Bex, admit la responsabilité de la Chambre syndicale en se fondant sur ce qu'elle avait commis une imprudence en ne procédant pas d'une manière approfondie aux vérifications que la loi lui imposait. (Paris, 28 mai 1891, Dalloz, 1892.2.449).

La question de la responsabilité de la Chambre syndicale à l'occasion de ses attributions disciplinaires se posa encore en 1909 et en 1911, devant le Tribunal de Commerce et la Cour de Bordeaux (22 mai 1911). L'action en responsabilité fut d'ailleurs repoussée pour des

considérations de fait (Daloz, 1912.2.257 et la note de M. Lacour, *Droit financier*, 1911, p. 307).

Plus récemment encore, la Chambre syndicale des Agents de Change de Paris a été assignée en responsabilité à la suite du krach et du suicide de l'Agent de Change Erhard. Voici les circonstances de l'affaire : Gaillédraat avait une entière confiance en Erhard et lui avait versé 100.000 francs pour se rendre acquéreur de sa part, Erhard lui ayant dit que le fonds social de sa charge s'élevait à 2.500.000 francs, dont moitié, ou 25 cinquantièmes, avaient constitué son apport personnel et était demeuré sa propriété. Gaillédraat acquit 2 cinquantièmes moyennant le versement de la susdite somme de 100.000 francs. Peu après, se produisit le suicide d'Erhard, suivi de sa mise en faillite. Il fut alors démontré qu'Erhard, à l'origine propriétaire des 25 cinquantièmes dont il s'agit, représentant 1.250.000 francs, avait consenti à divers tiers des cessions de parts s'élevant au chiffre de 4.500.000 francs. Il était donc manifeste qu'Erhard avait dolosivement surpris la bonne foi de Gaillédraat et s'était fait verser sans cause la somme de 100.000 francs. Le Tribunal de commerce de la Seine rejeta en fait, la demande en dommages-intérêts.

Nous n'avons pas à entrer dans le détail de ces hypothèses de responsabilité qui dépasseraient notre cadre. Nous avons voulu seulement faire ressortir le principe de la responsabilité à côté du principe du monopole.

CHAPITRE III

LES INTERMÉDIAIRES OFFICIELS ET LES MARCHÉS FINANCIERS

A l'étranger, une organisation analogue à celle des Bourses françaises se rencontre dans la plupart des pays, en ce sens, du moins, que, presque partout, l'intervention de l'Etat se manifeste dans l'organisation des marchés financiers. Il y a toutefois des pays où les Agents de Change ne possèdent aucun caractère officiel ; mais, même là où règne la liberté complète, l'autorité publique ne se désintéresse pas complètement du fonctionnement de la Bourse, et elle élabore les règlements qui ont finalement pour résultat de placer, dans une certaine mesure, la Bourse sous la dépendance de l'Etat. Le motif de cette réglementation provient de ce que l'autorité publique ne saurait se désintéresser de la police du marché financier, sous peine de favoriser la mauvaise foi, et de faciliter l'accès de la Bourse à des intermédiaires véreux dont la présence constituerait un véritable danger pour l'épargne publique.

Au point de vue économique, toutes les écoles sont d'accord pour admettre que l'intervention de l'Etat en cette matière doit être approuvée ; elle n'a nullement

pour résultat d'entraver le libre jeu des activités individuelles. Elle s'attache seulement à éviter que, par suite d'abus regrettables, une grande partie des citoyens ne soit entraînée dans des spéculations désastreuses, sous l'influence de sollicitations ou de conseils dont elle ne serait pas à même de discerner le mobile. Or, il est du devoir de l'Etat de protéger les citoyens contre des tentatives d'exploitation possibles ; il a pour mission de garantir la sécurité à l'intérieur et l'ordre social n'est à l'abri des troubles que si les intérêts particuliers ne subissent aucune lésion. Par conséquent, si, dans les détails d'application, des divergences peuvent apparaître, il est certain que, sur le principe, tous les économistes demeurent d'accord : la Bourse ne peut être un champ librement ouvert aux initiatives individuelles ; il est nécessaire de déjouer les manœuvres de ceux qui veulent amasser rapidement une fortune au détriment d'autrui, par des procédés condamnables.

En outre, la grande masse des rentiers et des capitalistes est fort ignorante de la pratique des affaires financières ; les usages de la Bourse sont peu connus, et cependant leur application donne lieu à des déchéances nombreuses, à des sanctions rapidement encourues. La complexité même du mécanisme des opérations de Bourse oblige les négociateurs à recourir à des intermédiaires, sous peine de se livrer à des opérations hasardeuses et de compromettre leur patrimoine par des actes dont la portée n'est pas facilement comprise.

Pour ces motifs, la présence d'intermédiaires s'impose : seuls, ces intermédiaires peuvent mettre utilement les négociateurs en rapport les uns avec les autres ; ils leur épargnent les ennuis et la perte de temps que leur causeraient des recherches et des démarches personnelles. Seulement, dans certaines régions, les intermédiaires ne dépendent nullement de l'Etat ; dans d'autres pays, au contraire, ils sont placés plus ou moins sous sa surveillance et sont régis par une organisation officielle.

1° Des pays qui possèdent le marché libre.

Ce sont : l'Angleterre, les Etats-Unis, la Belgique, la Suisse, et, dans l'Amérique du Sud, la République Argentine.

L'Angleterre. — L'organisation de la Bourse en Angleterre (Stock Exchange) est compliquée, mais elle repose sur l'idée essentielle d'un affranchissement absolu de toute tutelle de l'Etat. Elle est une institution privée qui se recrute à l'élection, et les règles qui la régissent sont des statuts privés sans aucune autorité officielle. Le Stock Exchange est une société libre dont la création est déjà ancienne. Elle s'est formée par l'Association de négociants et de courtiers en valeurs, fréquentant la place de Londres. (V. BOUDON GEORGES, *La Bourse anglaise*, Paris, 1890 ; *London Stock Exchange*

Commission-Minutes of evidence taken before the Commissioners presented to the both Houses by command of Her Majesty, 1878, Appendice, p. 355). Ce sont ces négociants et ces courtiers qui ont servi et qui servent encore d'intermédiaires entre les négociateurs, en se conformant aux règles qui régissent le Stock-Exchange. Il n'est pas question de ces intermédiaires dans les anciens Statuts du Stock-Exchange, Rules and Regulations for the conduct of business on the Stock-Exchange (Règlement pour la bonne direction des affaires sur la Bourse). Ils en supposent implicitement l'existence, comme admise depuis des générations et ils ne fournissent aucune précision sur la nature et l'étendue de leurs fonctions.

Le 27 mars 1802, intervint entre un certain nombre de Stock-Brokers et de Stock-jobbers un Act qui a reçu le nom de « Deed of Settlement », et qui confère à un comité de 30 membres recrutés à l'élection, le 25 mars de chaque année et rééligibles, la direction du Stock-Exchange. C'est le « Committee for general purpose » qui a pour mission d'élaborer des règlements utiles à la police du marché anglais et à la régularité de la marche des affaires. Depuis cette époque, le fonctionnement de la Bourse de Londres n'a guère varié.

Il est actuellement le seul marché reconnu pour les fonds publics et son administration se trouve confiée à une corporation dont les membres exercent en fait un monopole équivalent à celui que les Agents de Change

reçoivent du législateur français. Seuls, en effet, les affiliés sont autorisés à conclure des négociations en Bourse. L'admission des membres nouveaux implique de leur part adhésion aux Règlements et usages du Stock-Exchange qui, d'après la jurisprudence anglaise, sont doués d'une force comparable à celle d'une loi au regard des parties qui ont conclu des contrats en Bourse. La corporation du Stock-Exchange de Londres forme aujourd'hui une société libre, au capital de 400.000 £ (10 millions de francs), divisé en actions de 20 £. La Direction appartient, aujourd'hui comme en 1802, à un Comité annuel de 30 membres élus par les sociétaires un an à l'avance. A l'expiration de l'année, tous les membres sont renouvelés par voie d'élection générale.

Ce comité est investi de pouvoirs très étendus. Il statue sur l'admission des candidats et la confirmation des anciens membres ; il élabore, abroge ou modifie ses règlements, juge les contestations soulevées par les affaires traitées en Bourse et prononce même l'exclusion des sociétaires qui refusent de s'incliner devant ses décisions. Il est maître de prononcer des sanctions disciplinaires : censure, suspension, ou même expulsion définitive de ceux de ses membres qui se rendent coupables de quelque infraction aux règlements.

Mais c'est surtout quand il s'agit d'admettre des membres nouveaux dans la Compagnie que le Comité du Stock-Exchange exerce un contrôle sérieux.

Il importe, en effet, sur un marché privé, qui est dépourvu des garanties résultant des multiples mesures de surveillance auxquelles sont astreintes les Bourses réglementées (caisse commune, droit de communication des agents de l'enregistrement, etc.), d'exclure tout affilié d'honorabilité douteuse, dont l'admission pourrait nuire au crédit et à la bonne réputation de la Compagnie. Il n'y aurait plus d'affaires possibles si la méfiance régnait entre les adhérents, n'ayant pas l'assurance de traiter avec des hommes d'une loyauté certaine et éprouvée. Ainsi s'expliquent les formalités imposées aux candidats qui désirent avoir accès au Stock-Exchange. Il faut être citoyen anglais ; les étrangers sont exclus ; les naturalisés peuvent être admis, mais à la condition de justifier d'une résidence de sept ans au moins sur le territoire de la Grande-Bretagne, et de produire un acte de naturalisation antérieur d'au moins deux ans à leur demande d'admission. Il faut, de plus, être majeur, de bonne vie et mœurs, n'avoir manqué de régler aucune dette commerciale et obtenir un vote favorable du Comité de Direction. Ce comité exige que la demande d'admission soit accompagnée d'une lettre de présentation, signée par trois membres appartenant au Stock-Exchange depuis quatre ans au moins. Les trois parrains répondent de l'honorabilité de leur candidat et s'engagent à lui servir de caution à concurrence de 500 livres chacun, soit : $12.500 \times 3 = 37.500$ francs, au cas où il tomberait en

faillite dans les quatre ans qui suivront son admission. Toutefois, si le candidat a exercé pendant quatre ans les fonctions de commis chez un membre du Stock-Exchange, il lui suffit de présenter deux sociétaires comme répondants ; le cautionnement de chacun d'eux se trouve, dans ce cas, réduit à 300 £, la durée de responsabilité restant d'ailleurs toujours la même.

Il est à peine besoin d'ajouter que la recommandation doit être un acte absolument désintéressé. Tout garant qui, contrairement à sa déclaration, aurait fourni sa protection et son engagement moyennant salaire, serait exposé, en cas de faillite de son candidat, dans les quatre ans qui forment la durée de son obligation de caution, à verser à la masse des créanciers de la faillite, indépendamment du cautionnement, une somme égale à celle qu'il aurait frauduleusement acceptée. Même quand ces formalités ont été observées, l'admission n'est pas définitive ; elle n'a de valeur que pour une année comptée du 25 mars de l'exercice courant au 25 mars de l'exercice suivant, date à laquelle la Compagnie se renouvelle en entier. Enfin, les membres de la corporation sont redevables à leur entrée, d'une somme de 300 £, qui est réduite à 125 pour les anciens commis de brokers ou de jobbers.

Si l'on compare les garanties exigées des intermédiaires à Londres avec les prescriptions auxquelles sont assujettis les Agents de Change des Bourses françaises, et surtout à Paris, on est amené à constater que l'or-

ganisation anglaise paraît inférieure à la nôtre. Le cautionnement exigé des membres du Stock-Exchange est relativement minime. Il est, de plus, limité dans sa durée. Celui des Agents de Change de Paris, fixé à 250.000 francs pour toute la durée de leurs fonctions, représente une garantie autrement sérieuse. Les cautions ne peuvent constituer davantage une protection efficace. La sûreté dépend de toutes les vicissitudes que ces obligés accessoires subiront eux-mêmes dans leurs propres entreprises. Or, leur office n'a pas de valeur intrinsèque, son importance dépend tout uniquement du chiffre d'une clientèle plus ou moins passagère.

Toutefois, dans une certaine mesure, l'insuffisance de ces garanties est compensée par l'association qui est permise entre membres de la corporation ; pour produire tous ses effets, cette association doit être notifiée au Comité du Stock-Exchange, et elle est portée par lui à la connaissance du public. On doit signaler aussi la surveillance dont le comité du Stock-Exchange est chargé sur la gestion de chacun de ses membres. Tout sociétaire qui manque à ses engagements est déclaré défaillant (Defaultter). Il est immédiatement exclus de la corporation, et ne peut être réintégré avant d'avoir intégralement acquitté son passif, et, en outre, démontré que la déconfiture subie par lui est imputable à ses clients et ne se rattache nullement à une imprudence ou à une infraction aux règlements dont il serait personnellement coupable. La liquidation des affaires de

l'adhérent déclaré en faillite est poursuivie sous le contrôle de liquidateurs officiels choisis chaque année, pour l'exercice courant, parmi les membres de la corporation, et tenus de fournir un cautionnement de 1.000 £. Il ne semble pas, ici encore, que la législation anglaise édicte une sanction aussi efficace que celle de l'article 89 du Code de commerce français, aux termes duquel, en cas de faillite, tout Agent de Change est poursuivi comme banqueroutier.

C'est par les soins du comité du Stock-Exchange qu'est publiée la liste officielle des valeurs anglaises et étrangères admises à la cote. Or, l'admission des valeurs à la cote est subordonnée à une appréciation formulée par le comité qui doit, lorsqu'une demande à cet effet lui est présentée, par une société notamment, rechercher tous les renseignements de nature à l'éclairer sur le but de la Société, les ressources dont elle dispose, la régularité de sa constitution et de ses émissions, la valeur des versements effectués. Lorsqu'il s'agit de valeurs étrangères, le Comité s'assure qu'elles sont déjà admises au bulletin officiel de leur pays d'origine. Pendant toute la durée de cette enquête, les membres de la Compagnie sont autorisés à contrôler l'exactitude des documents produits au Comité et à faire valoir les raisons militent, d'après eux, contre l'inscription de la valeur à la cote. Les affiliés au Stock-Exchange sont d'ailleurs assujettis par les règlements à ne pas prêter leur appui et leur nom à la création de

sociétés nouvelles, sans s'être assurés du crédit de leurs fondateurs, directeurs ou concessionnaires. Toute inobservation de cette règle les expose à une sanction disciplinaire ; mais il ne semble pas qu'en Angleterre plus qu'en France, cette précaution, évidemment fort sage, soit parvenue à empêcher l'introduction de valeurs douteuses sur le marché.

Relativement aux négociations en Bourse, on distingue parmi les membres du Stock-Exchange deux groupes investis de fonctions différentes, qu'ils ne peuvent exercer simultanément ; les brokers et les jobbers. Les premiers, seuls, sont de véritables intermédiaires et peuvent être comparés aux Agents de Change des marchés français. Ils sont seuls qualifiés pour conclure des marchés au nom d'autrui. Quant aux jobbers, ce sont de véritables marchands de titres, des spéculateurs auxquels les Agents de Change s'adressent pour l'exécution des ordres de leurs clients, mais personnellement, les jobbers ne peuvent accepter aucun ordre pour autrui. Ils ont chacun leur spécialité.

Les négociations se pratiquent de la manière suivante : dans le cas où le broker qui a reçu un ordre s'adresse à l'un de ses confrères et lui propose le marché, l'opération se conclut, si celui-ci accepte, comme en France entre Agents de Change ; mais il se peut que le broker ne trouve pas à la corbeille de contrepartie pour l'exécution de l'opération. Il s'adressera alors à un jobber ayant pour spécialité la négociation

des valeurs sur lesquelles porte l'ordre à exécuter. Le jobber fait connaître son prix au broker et celui-ci se déclare acheteur ou vendeur à ce prix. Le jobber ne peut se refuser de consentir au contrat dans ces conditions. Toutefois, quant à l'étendue du marché, il ne saurait être obligé de dépasser certaines limites ; 1.000 £ pour les fonds publics anglais, 750 francs de rente française, 10 actions au porteur ou 10 actions nominatives, si la valeur totale est inférieure à 500 livres. Quand l'importance de l'opération dépasse ce chiffre, le jobber n'est tenu de l'exécuter que jusqu'à concurrence de ce maximum.

Un bulletin contenant la désignation et la quantité de la valeur achetée ou vendue est remis à l'un des employés de la Bourse. Celui-ci transcrit ces indications sur le tableau officiel ; puis l'Agent de Change porte l'opération sur ses livres et adresse à son client un bulletin qui en atteste l'exécution. Il n'existe pas de tarif officiel des courtages. Ce courtage est ordinairement de $1/8$ 0/0 sur les fonds internationaux et les Consolidés anglais, quelquefois de $1/16$ pour les chemins de fer anglais et étrangers, les fonds coloniaux et les valeurs nominatives qui nécessitent l'établissement de transfert. Il est perçu en principe, sur le montant effectif, pour les valeurs qui dépassent de beaucoup le prix nominal. Il est acquis dès que le broker a exécuté l'ordre dont il est chargé.

Signalons enfin que les marchés à terme sont re-

connus valables par la jurisprudence anglaise ; il n'est resté de l'ancienne prohibition que certaines traces de l'exception de jeu. Mais en principe, aucun marché n'est annulable, sauf le cas de fraude ou de mauvaise foi, le broker n'encourt même pas de responsabilité lorsqu'un incapable est en jeu dans l'opération.

En définitive, les membres du Stock-Exchange sont plutôt comparables à des négociants en valeurs mobilières qu'à des officiers publics ; il s'ensuit que la sécurité des transactions n'est pas assurée comme en France, d'autant plus qu'il n'existe pas, à l'égal de notre pays, de responsabilité solidaire entre les membres du Syndicat.

Etats-Unis. — Aux Etats-Unis, l'organisation du marché financier se rapproche beaucoup de celle de l'Angleterre. Une corporation d'Agents de Change fut fondée d'abord à Philadelphie. Par la suite, les Agents de Change de New-York suivirent cet exemple, et fondèrent en 1817, une Bourse des Valeurs identique, quant à ses règlements, à celle de Philadelphie.

Pour être admis au Stock-Exchange de New-York, il suffit d'être citoyen américain, d'avoir 21 ans, et d'être présenté par deux membres de la corporation. L'Association est régie par un conseil de direction composé de 42 membres chargés d'assurer le bon ordre intérieur, de faire respecter les règlements et de

se prononcer sur l'admission des affiliés nouveaux. Cette association ne constitue nullement une personne morale ; elle ne présente pas le caractère d'une société ; elle consiste simplement dans une réunion d'individus qui ont choisi un endroit commun pour leurs opérations personnelles. Aucun d'eux ne répond des pertes subies par les autres : entre eux, point de solidarité.

Tout membre de la Bourse a droit à un siège (seat) qui représente une part de l'association. Chaque siège est d'un prix relativement peu élevé, ce qui s'explique par le grand nombre des intermédiaires ; il ne dépasse guère, en effet, 200.000 francs ; mais le postulant ne peut l'acquérir qu'en réunissant sur sa tête les $\frac{2}{3}$ au moins des suffrages des membres du conseil de direction.

Les opérations pratiquées au Stock-Exchange sont placées sous l'empire du droit commun ; toutefois, quelques règles particulières sont destinées à assurer la régularité et la sécurité des contrats. Un comité d'arbitrage est institué en vue de trancher les contestations entre brokers, et il a pouvoir de prononcer la suspension et même la radiation des membres qui contreviennent aux règlements. Les Agents de Change américains ont adopté l'usage de garder le secret professionnel, et de se porter réciproquement garants de l'exécution des contrats. Pour couvrir dans une certaine mesure leur responsabilité, ils exigent habituellement un dépôt d'un dixième du prix des valeurs qu'ils

sont chargés d'acheter pour le compte de leurs clients. Si ce dépôt vient à être insuffisant, par suite de la baisse des valeurs, ils en exigent le renouvellement. Ils prélèvent un courtage, débattu à forfait avec le client, et qui, d'après le règlement, ne peut pas dépasser 1/8 0/0 à la Bourse de New-York. Ils ne sont jamais garants de la régularité ou de la légitimité des titres qu'ils sont tenus de négocier sur la désignation de leurs clients. Enfin, n'étant pas des officiers publics, mais de simples commerçants, ils ont le droit de s'intéresser à des affaires industrielles et d'entrer dans des conseils d'administration.

A côté du Stock-Exchange existe, à New-York, une société dite « Consolidated Stock-Exchange ». Elle négocie des valeurs par plus faibles quantités (10 actions au lieu de 100), et prend une commission plus modique, 1/16 0/0.

Enfin, certaines valeurs non admises au Stock-Exchange sont négociées par des intermédiaires qui, s'organisant librement, peuvent être comparés à des cou-lissiers.

Belgique. — Jusqu'à la loi du 30 décembre 1867, le Code de commerce français s'appliquait en Belgique, et les Agents de Change bénéficiaient d'un monopole. A cette époque, la conception du monopole fut abandonnée et le régime de la liberté complète pour les fonctions de Courtiers ou d'Agents de Change a été

proclamé par la loi du 30 décembre 1867. Il suit de là, que les Agents de Change belges sont de simples commerçants, sans aucun caractère officiel ; ils ne sont tenus à aucun cautionnement ; ils peuvent passer toutes opérations de banque, et de commerce pour leur propre compte et se constituer contre-partie de leurs clients ; aucun texte de loi ne les empêche de prendre un intérêt dans des entreprises commerciales et industrielles, de faire partie d'un Conseil d'Administration, et de constituer entre eux des associations régies par des règlements dont ils arrêtent les termes. La seule condition imposée, même aux étrangers, pour être Agent de Change, est de payer patente, et cette obligation n'est pas elle-même indispensable à la validité des opérations passées, puisque des intermédiaires non patentés peuvent en conclure, en ne risquant que de s'exposer à l'action du fisc en réclamation de la patente légale (GUILLARD, *La Bourse et les opérations de Bourse dans les législations étrangères. Journal de Droit international privé*, 1877, p. 318).

Simple mandataire, l'Agent de Change, en s'interposant entre les parties, n'engage nullement sa responsabilité pour l'exécution du marché. Il ne répond que de ses faits personnels, et il est réputé agir en qualité d'intermédiaire lorsque, à l'époque de la négociation, il a dévoilé le nom de l'acheteur ou du vendeur à la personne avec laquelle il contracte et qui a accepté le marché.

Si, au contraire, l'Agent traite directement et en son nom dans l'intérêt de clients inconnus, il devient responsable de l'exécution du marché et garant de la livraison des valeurs ou du paiement du prix.

Les opérateurs, ne se connaissant pas, n'encourent respectivement aucune obligation l'un vis-à-vis de l'autre.

La constatation du cours des effets publics est effectuée par une commission de 6 à 15 membres nommée pour trois ans par le collège échevinal, sur la présentation de deux listes qui émanent, l'une du Tribunal de commerce, l'autre des Agents de Change ou Courtiers réunis en Assemblée générale, conformément aux dispositions arrêtées par le Conseil communal (Loi du 10 juin 1883, *Annuaire de Législation étrangère*, 1884, p. 506). La réélection des membres de cette commission n'est possible qu'après un intervalle d'une année.

Pour qu'une valeur soit admise à la cote, il faut qu'une demande soit adressée par écrit à la Commission ; elle est accompagnée d'un spécimen des titres, de l'indication du taux d'émission, et, s'il s'agit d'une valeur belge, de l'indication de la maison chargée du paiement des coupons. Les valeurs étrangères ne sont admises à la cote, en Belgique, que si elles le sont dans leur pays d'origine et à la condition de justifier de la régularité des actes qui les concernent. La Commission, statuant à la majorité des deux tiers des membres présents, a le pouvoir de rayer de la cote les va-

leurs pour lesquelles les règlements n'auraient pas été observés, ainsi que celles qui ne donneraient lieu à aucune transaction ou dont la négociation au Parquet paraîtrait contraire à l'intérêt public.

Il y a, en Belgique, comme en France, un cours authentique : c'est l'officiel signé par un délégué désigné par la Commission, délégué dont les fonctions ne durent que quinze jours. Le taux des courtages est libre et ne dépend que des usages des places commerciales. Il est en général, à la Bourse de Bruxelles, de 1 fr. pour 1.000 sur la valeur effective, d'après le cours de la négociation des titres, quel que soit le montant des versements non encore réalisés, et de 0,10 par lot ou titre dont la valeur effective est au-dessous de 100 francs.

Avec un pareil régime, il ne semble pas que le public possède beaucoup de garanties contre le défaut de probité, ou les spéculations malheureuses de l'agent libre.

2° Pays possédant un marché réglementé.

En dehors de la France, il faut signaler l'Allemagne, l'Autriche-Hongrie, les Pays Scandinaves, l'Italie, l'Espagne et le Portugal, et, dans une certaine mesure, la Russie.

L'Allemagne. — L'ancien Code de commerce allemand n'accordait pas aux Agents de Change le monopole des négociations, mais il permettait aux législa-

tions des divers Etats d'introduire ce monopole. La loi d'Empire du 22 juin 1896, modifiée par la loi du 8 mai 1908 sur les Bourses a doté l'Allemagne d'une législation uniforme applicable aux transactions de valeurs mobilières. Elle s'est bornée à étendre à tous les Etats particuliers l'organisation qui, jusque-là, n'était en vigueur qu'en Prusse. D'après la loi de 1896, les Bourses doivent être autorisées par le Gouvernement régional qui en approuve le règlement. Il peut d'ailleurs déléguer ses pouvoirs de surveillance à une corporation commerciale.

C'est cette corporation qui élabore, dans ce cas, les règlements destinés à assurer le bon ordre dans la Bourse. Un commissaire d'Etat a pour mission de surveiller toutes les opérations faites en Bourse, et de réprimander, voire même d'exclure tout intermédiaire dont les opérations seraient entachées d'indélicatesse. Il assiste à la fixation des cours établis par l'Administration de la Bourse avec la collaboration des courtiers de la Bourse, fonctionnaires nommés sans monopole, par le Gouvernement, et privés du droit de faire le commerce pour leur compte.

La loi fédérale sur les Bourses de 1896 contient trois dispositions fondamentales : 1° elle limite le marché à terme aux personnes inscrites sur le registre des Bourses ; 2° elle supprime ce marché pour les valeurs industrielles, et, par là, elle restreint considérablement le cercle des valeurs admises sur le marché ; 3° sans aller

jusqu'à interdire au commissionnaire de se porter contre-partie de son client (*selbsteintritt*) et de prélever, dans ce cas, sa commission normale, elle l'oblige cependant à passer au compte de son client le cours contemporain de l'opération par lui conclue. On peut dire que la spéculation a été singulièrement restreinte par cette législation à laquelle on a reproché à juste titre d'avoir causé un préjudice considérable au marché financier allemand, et c'est de l'exagération même des principes posés que naquit la loi de 1908 (RAPHAËL LÉVY, *Revue des Deux-Mondes*, 15 novembre 1897). Une première restriction de la spéculation dans la loi de 1896 provient de la création du registre de la Bourse pour les marchés à terme. Sur ce registre, déposé au greffe de chaque tribunal, par analogie au registre du commerce, doit se faire inscrire toute personne ayant l'intention de spéculer à terme, à charge par elle de justifier de sa capacité civile, et de verser, lors de son inscription, une taxe de 150 marks, indépendante d'une somme annuelle de 25 marks. Le registre est public l'opérateur inscrit sur le registre ne peut se soustraire à son engagement, il n'est pas admis à opposer l'exception de jeu ; au contraire, les opérations à terme passées par des personnes non inscrites sur le registre sont entachées de nullité.

Pour mieux protéger l'épargne contre les dangers de la spéculation, la loi de 1896 décide que le fait d'exploiter habituellement l'inexpérience ou la légèreté des personnes, en leur suggérant des spéculations plus ou

moins hasardeuses et non justifiées par leur profession, est puni d'amende et d'emprisonnement.

Une seconde restriction du marché à terme dans la loi de 1896, résulte de ce que l'accès en est interdit aux actions de mines, de fabriques, et à celles des autres entreprises dont le capital est inférieur à 20 millions de marks. Mais, par des procédés détournés, les valeurs industrielles ont réussi à affronter le marché à terme (Voir SAYOUS, *les Bourses allemandes de valeurs et de commerce*, Paris, 1898). C'est ainsi que des établissements de crédit, ont commandité des affaires industrielles, et la négociation à terme des actions de ces établissements a pu s'opérer sans encourir les sanctions légales. (C'est le procédé bien connu, *des filiales*.) Avant d'étudier la loi de 1908 et ses heureux effets sur le marché à terme, il est intéressant de signaler les conditions exigées par la loi de 1896 pour l'admission des valeurs à la cote de la Bourse. Chaque émission de valeur doit être accompagnée de la production d'un prospectus, contenant les indications essentielles « pour se former un jugement sur la valeur du papier à introduire sur le marché ». La société qui procède à l'émission produit en même temps les documents qui serviront de base aux valeurs à émettre. Les émetteurs contractent, en outre, pendant cinq ans, la promesse de publier le bilan des sociétés dont dépend la valeur, quand ces sociétés sont étrangères. Le bureau d'admission veille à ce que le public soit mis au courant de toutes les cir-

constances qui sont de nature à l'éclairer sur la solidité et les chances d'avenir de la valeur. En cas d'insuffisance de renseignements, l'admission est rejetée. Le prospectus indicatif doit être publié avant la demande d'admission et il est également exigé pour toutes les conversions et augmentations de capital.

L'admission au marché de Bourse d'actions d'une entreprise convertie en société anonyme ou en société en commandite par actions, ne peut avoir lieu avant l'expiration d'une année à courir de l'enregistrement de la société sur le registre du commerce et avant la publication du bilan de la première année contenant le compte des profits et pertes. Le bureau de la Bourse délibère sur la demande d'admission, précédée de huit jours au moins, du dépôt du prospectus. Si cette délibération aboutit à un refus, le refus n'est justifié par aucune énonciation de motifs, et cette règle est d'autant plus rigoureuse qu'après le rejet prononcé par une Bourse allemande aucune autre Bourse de l'Empire ne peut l'agréer sans le consentement de la première, si c'est par des motifs d'ordre général que la décision primitive a été prise.

Il résulte de ces formalités, assurément, des garanties sérieuses pour le public, puisque les valeurs qui n'ont pas été admises à la cote ne peuvent être négociées officiellement par aucun intermédiaire de Bourse, ni figurer avec une cote dans un journal financier quelconque à peine d'amende. Les garanties du public sont encore

augmentées avec la loi de 1896 par l'obligation imposée à l'intermédiaire, d'indiquer, le cas échéant, son intention de se porter contre-partie d'eson client et de n'inscrire au compte de celui-ci que le cours exactement contemporain de l'envoi de son avis d'opéré (voir les articles 71 à 74 de la loi de 1896).

Cependant dès le premier jour de la promulgation de la loi de 1896, de nombreuses réclamations s'élevèrent contre la sévérité de ces principes et les revendications des intermédiaires eurent un écho auprès du législateur, qui, par la loi du 8 mai 1908 encore en vigueur, tempéra les effets de la loi de 1896.

La nécessité de protéger certaines personnes contre le danger des opérations à terme subsiste. — D'après la loi de 1896, les deux parties contractantes doivent être inscrites sur un registre spécial, dit registre de Bourse et à défaut de cette inscription la conclusion entre elles d'une opération à terme ne constitue pas une dette valable : la partie perdante peut invoquer l'exception de jeu (l'exception de registre de Bourse). La nouvelle loi de 1908 supprime le registre de Bourse. Désormais les opérations à terme constituent une dette valable quand les deux partis sont des négociants inscrits au registre de commerce (patentés) ou des sociétés enregistrées ; sont encore assimilées, les personnes qui lors de la conclusion de l'affaire ont, par profession, effectué déjà des opérations de Bourse à terme, ou celles n'ayant pas de domicile ou d'établissement dans l'Empire.

Quand dans une affaire l'un des contractants n'est pas autorisé et l'autre l'est, ce dernier a le droit de se couvrir par une provision qui ne peut être qu'en titres ou en argent.

Dans la loi de 1896, étaient frappées d'interdiction les opérations à terme sur les parts et les actions d'entreprise minière et industrielle. Il n'en est plus rien dans la loi de 1908. Cependant pour leur introduction il faut l'autorisation du Conseil Fédéral.

Cette loi de 1908 a amené une amélioration sensible du marché financier en augmentant le degré de sécurité des transactions. Elle restaure les principes de probité et de bonne foi qu'avait ébranlés la loi de 1896. Elle fournit aux banquiers et aux intermédiaires le moyen de se prémunir contre les pertes que peut leur occasionner la clientèle. Quiconque négligera de se faire remettre une provision ne pourra pas se plaindre s'il éprouve quelque perte.

L'Autriche-Hongrie. — Les Bourses autrichiennes sont, comme les nôtres, placées sous le contrôle de l'Etat, qui doit approuver leurs règlements et qui exerce une surveillance constante sur le marché. Mais, à la différence du régime français, les Agents de Change, qui se recrutent par le concours, n'ont aucun privilège de négociation des valeurs de Bourse. Aux termes de la loi du 4 avril 1875, les parties demeurent libres de conclure directement leurs marchés et de passer leurs négociations sans intermédiaires.

Les Agents de Change prêtent serment avant d'entrer en fonction, et ils peuvent être astreints à fournir caution. A Vienne, ils doivent déposer un cautionnement de 10.000 florins en rente autrichienne.

Ils sont placés sous la double surveillance d'un conseil de direction, établi d'après les règlements spéciaux de chaque classe, et d'un fonctionnaire, « Le Commissaire de la Bourse », qui relève à la fois du Ministère des Finances et du Ministère du Commerce. Le projet de règlement de la Bourse ou les modifications qui peuvent y être apportées sont soumis par le Conseil de Direction à l'approbation du Gouvernement. Le commissaire de la Bourse est, sur le marché de la place, le représentant du pouvoir ; il est chargé de poursuivre la répression des infractions, et de s'opposer à l'exécution des délibérations du Conseil de la Bourse lorsque celles-ci lui paraissent contraires à la loi ou aux règlements existants.

Dans le but de maintenir leur crédit et la confiance que le public leur accorde, les Agents de Change doivent s'abstenir de passer pour leur propre compte, soit directement, soit indirectement, aucune affaire commerciale ; ils ne peuvent figurer dans le conseil de surveillance ou d'administration d'aucune société. Ils tiennent un livre journal (Tag-buch) et délivrent aux parties un bordereau (schlussnote) qui constate les conditions de l'opération ; cependant ni l'un ni l'autre de ces documents ne sont investis du caractère authentique ; il ap-

partient au juge de les considérer comme une preuve suffisante de l'opération.

Comme les particuliers sont libres de se passer d'intermédiaires, on trouve en Autriche, et notamment à Vienne, le marché libre fonctionnant à côté du marché officiel ; mais la cote de la Bourse est établie par des Agents de Change officiels sous la Présidence d'un membre de leur Chambre syndicale. Ne peuvent être admises à la cote que les valeurs qui ont obtenu à la fois l'autorisation du Ministre des Finances et le visa de la Chambre syndicale. Il est interdit de négocier sur le marché des valeurs autres que celles qui sont cotées. Tous les litiges nés à l'occasion d'opérations de bourse sont jugés sans appel par la Chambre syndicale ; l'exécution immédiate de la sentence est possible contre le débiteur.

L'Espagne. — L'Espagne n'institue aucun monopole au profit des Agents de Change. A côté des agents officiels (Agentes de cambio y Bolsa), soumis à la réglementation des lois commerciales, existent des courtiers libres dont le législateur ne s'occupe pas et qui peuvent être des étrangers et même des femmes. Les négociations contractées par leur intermédiaire ne sont pas nulles ; elles sont simplement dépourvues du caractère d'authenticité.

Pour appartenir à une corporation d'Agents de Change, il faut être né, ou être naturalisé Espagnol ;

n'avoir subi aucune peine correctionnelle, présenter des garanties de moralité et de capacité, avoir fourni un cautionnement fixé par le Gouvernement, et être nommé par le Ministre du Commerce sur l'avis préalable de la Chambre syndicale. Cette Chambre est composée d'un syndic, d'un vice-syndic et d'adjoints, elle élabore les règlements intérieurs de la Bourse qui doivent recevoir l'approbation du Ministre ; elle rédige et publie la cote des cours.

Les négociations constatées par les Agents de Change conformément aux prescriptions de la loi (art. 3 du Code de Commerce de 1885) bénéficient de l'authenticité.

Etant revêtus d'un caractère officiel, les Agents de Change sont soumis à certains devoirs : ils ne peuvent faire le commerce pour leur propre compte ; il leur est défendu de se prêter à la négociation de valeurs dépendant de sociétés qui ont suspendu leurs paiements ou qui ont été déclarées en faillite, d'acquérir pour eux-mêmes les effets qu'ils sont chargés de vendre. Toute contravention à ces règles, énumérées dans l'article 96, entraîne comme sanction la destitution, prononcée par le Gouvernement après avis de la Chambre syndicale à laquelle appartient l'intéressé.

Comme sûreté de leur gestion, les Agents de Change fournissent un cautionnement, affecté d'un privilège au profit des clients qui seraient lésés par leurs opérations. Ce cautionnement, remboursé à l'Agent de Change six mois seulement après l'expiration de ses fonctions, et

en l'absence de toute réclamation dans ce délai, est de 50.000 pesetas, à Madrid, Barcelone, Valence, Santander et Bilbao.

Les Agents de Change perçoivent un courtage généralement fixé à 2 0/0 du montant de l'opération, et qu'ils recouvrent par moitié sur chaque partie ; ce courtage leur est assuré par la loi.

Après la clôture de la Bourse, la cote officielle est établie par la Chambre syndicale : elle comprend les effets publics espagnols, les effets émis par les Etats étrangers, les valeurs étrangères émises par des sociétés conformément aux lois de leurs pays (à la condition que la négociation ait été autorisée par le Gouvernement espagnol, après avis de la Chambre Syndicale), et les valeurs au porteur émises par les sociétés commerciales ou les établissements de crédit espagnols immatriculés sur le registre du commerce, après autorisation du gouvernement.

Les marchés à terme sont autorisés ; toutefois, l'exception de jeu peut être invoquée pour se dérober à l'exécution d'un marché qui n'a pas pour objet des levées ou des livraisons de titres et qui doit se résoudre par le paiement de simples différences.

Le Portugal. — Le gouvernement portugais élabore les règlements relatifs au régime, à la police et au fonctionnement des Bourses ; l'administration de celles-ci est confiée à l'Association commerciale de la ville : à défaut, au greffier du Tribunal de commerce du ressort.

Sur toutes les places où il existe une Bourse, toutes les négociations concernant les valeurs mobilières doivent être passées dans son local, sinon, elles ne donneraient lieu à aucune action en justice.

Les fonctions d'intermédiaires sont exercées par des courtiers recrutés au concours, parmi les citoyens portugais qui possèdent les capacités requises pour exercer le commerce, et après dépôt d'un cautionnement ou présentation d'une caution qui garantit tous les faits de charge. Ils sont astreints au secret professionnel, tiennent un carnet et un livre journal (protocollo) et délivrent aux parties, au moment de la conclusion du marché, un bordereau relatant l'opération.

Il leur est interdit de se porter contre-partie et de faire le commerce pour leur propre compte. La responsabilité qu'ils encourent à raison de leurs fonctions se prescrit par six mois à dater de la conclusion de la négociation.

Les courtiers sont surveillés par une Chambre syndicale composée de 5 d'entre eux désignés par l'élection; elle donne son avis au Gouvernement à l'occasion de toutes les candidatures aux fonctions de courtiers et elle veille à l'observation du règlement. C'est par ses soins qu'est composée chaque jour, avant la clôture de la Bourse, la cote, signée par le syndic et le secrétaire de la Chambre syndicale. Ne sont admis à la cote que les fonds publics et les valeurs dont une enquête préalable a attesté la sécurité et l'importance.

L'opération à terme est permise à la condition qu'elle soit sérieuse, c'est-à-dire que, lors de la conclusion du contrat et suivant l'intention des parties, elle doive nécessairement l'exécuter par le paiement du prix et par la livraison des titres. L'opération à terme, simplement différentielle, est proscrite et donne toujours lieu à l'exception de jeu.

L'Italie. — L'organisation des Bourses italiennes a pour base le Code de commerce, les décrets du 23 décembre 1865 et du 6 décembre 1866, les lois du 8 juin 1868, du 14 juin 1874, du 13 septembre 1876 et du 17 décembre 1882.

Les Agents de Change sont officiers publics, mais n'ont pas la propriété de leur charge ; ils ne forment pas une corporation privilégiée, avec un nombre limité de membres. Quiconque réunit les conditions légales de désignation, peut être nommé Agent de Change ; il s'inscrit alors sur une liste dressée par le Tribunal de commerce de la place. Peuvent seules être nommées Agents de Change, les personnes majeures qui ont, pendant un an au moins, exercé la profession de banquier, et celles qui ont subi avec succès les épreuves d'un examen technique attestant leurs connaissances professionnelles. (Décret du 23 décembre 1865, art. 4.)

L'Agent de Change officiel est un commerçant ; c'est un mandataire salarié, responsable de ses fautes envers son client.

A la différence des Agents de Change espagnols et portugais, les Agents italiens ne sont pas tenus au secret professionnel. Il leur est loisible, dès lors, de s'exonérer de toute responsabilité par la révélation du nom du client au moment de la conclusion du contrat.

Ils versent un cautionnement, qui est fixé par décret ministériel, sur l'avis préalable des Chambres de commerce et qui varie de 1.000 à 30.000 liras. Ce cautionnement est affecté par privilège aux indemnités dont l'Agent peut être débiteur pour faits de charge.

La loi oblige les Agents de Change à tenir un carnet pour inscrire leurs opérations au fur et à mesure de leur conclusion, et un livre-journal sur lequel elles sont transcrites dans leur ordre chronologique. Ces documents sont dépourvus de caractère authentique et servent seulement d'éléments de preuve en cas de procès.

Les Agents de Change italiens ne constatent pas seulement le cours des valeurs, ils certifient aussi les déclarations de cession et de transfert des titres de rente sur l'Etat. Leurs émoluments sont fixés par les règlements des Chambres de commerce sur les propositions préalables du Syndicat de la Bourse.

Ce syndicat établit aussi la cote de la Bourse, à défaut, la cote est arrêtée par une commission choisie par la Chambre du commerce ; c'est d'ailleurs à cette dernière corporation qu'il faut s'adresser pour demander l'admission d'une valeur à la cote. En ce qui concerne les valeurs étrangères, la Chambre de commerce

procède à une enquête préalable sur la situation, l'importance et les chances de succès de la société qui postule son inscription au bulletin officiel.

Les marchés à terme sont reconnus par la loi italienne, qu'il s'agisse d'un marché sérieux ou bien d'un simple pari sur les différences.

Les Pays Scandinaves. — Ils ont adopté une réglementation plus ou moins étroite de la Bourse, mais ils s'accordent sur ce point qu'une surveillance administrative doit régner sur les intermédiaires de Bourse.

En *Hollande*, chaque opérateur est libre de recourir aux intermédiaires de son choix, d'employer des intermédiaires qui n'ont aucun caractère officiel (ce sont alors les règles du mandat qui s'appliquent) art. 63 du Code de commerce hollandais), ou de s'adresser à un courtier. Les courtiers sont nommés par l'autorité locale, ils doivent prêter serment avant d'entrer en fonctions, devant l'autorité judiciaire. Il leur est défendu de passer des opérations pour leur compte personnel, mais ils ne sont pas garants de l'exécution des contrats qui sont conclus par leur entremise. Ils tiennent des livres sur lesquels ils inscrivent toutes les clauses des marchés négociés par eux, les indications qui y sont portées faisant preuve entre les parties de la date de l'opération et de celle de la livraison, ainsi que du prix et des conditions accessoires de la convention.

Les courtiers forment une corporation et élisent un

comité qui a pour principale attribution d'arrêter la cote quotidienne des valeurs après chaque Bourse. Il appartient aussi à ce comité d'accepter ou de refuser l'admission d'une valeur à la cote. Les éléments de sa décision lui sont fournis par l'examen des statuts des sociétés, et la recherche de la légalité de l'émission des titres à l'occasion desquels est sollicitée l'inscription à la cote. Sur le capital des valeurs négociées, les courtiers perçoivent une commission de $1/8$ 0/0 ; les intermédiaires libres exigent un courtage qui varie de $1/4$ 0/0 à $1/8$ 0/0.

Le *Danemark* pratique également la distinction des courtiers libres et des courtiers assermentés, qui ont le monopole des négociations officielles. Ils ne peuvent être nommés qu'après avoir subi un examen d'aptitude, justifié de la jouissance de leurs droits civils et politiques et d'une solvabilité suffisante pour exercer leur emploi ; ceux qui réunissent ces conditions sont nommés par décret du Roi.

En *Suède*, se rencontrent aussi des courtiers libres et des Agents de Change officiels. Les premiers ne peuvent exercer leurs fonctions qu'après avis conforme de la commission pour le commerce et la navigation, qui est instituée sur chaque place de commerce importante. Quant aux Agents de Change officiels, leurs attributions ont été déterminées par un règlement du 9 juin 1893. Ils n'ont pas une compétence spéciale pour les négociations de valeurs de Bourse. Pour ces sortes de

marchés, le public s'adresse de préférence aux grandes sociétés de crédit. Le ministère des Agents de Change peut être employé pour l'achat et la vente de marchandises, des navires, des immeubles, pour les contrats d'assurance, de louage, de prêt et les conventions similaires. Le marché financier se trouve placé sous le contrôle d'un comité de Bourse qui autorise l'admission des valeurs aux négociations et s'assure que les Agents de Change exercent correctement leurs fonctions.

C'est également un comité de Bourse désigné par le Conseil municipal de chaque ville, avec adjonction d'un commissaire nommé par l'Etat qui, en *Norvège*, s'occupe de la police du marché des valeurs mobilières, fixe les cours de la cote, et admet les titres aux négociations. Mais le courtage est libre ; il est permis à toute personne d'exercer la profession d'Agent de Change sans fournir aucun cautionnement. La spéculation à terme ne paraît pas très fréquente dans ce pays. Elle n'est pas défendue par la loi, mais elle n'est pas entrée dans les mœurs. Sur les affaires qu'ils traitent, les courtiers prélèvent une commission de 1/8 0/0.

Enfin la Russie. — La Russie ne connaît pas le monopole des Agents de Change. Tous les courtiers peuvent servir d'intermédiaires pour les opérations concernant les effets publics ou les valeurs assimilées. Toutefois, sur les grandes places de commerce, notamment

à Saint-Pétersbourg, Moscou, Varsovie, Kiel, Riga et Odessa, il existe des Agents de Change officiels dont le nombre est limité et qui ont des droits analogues aux Agents français. Dans ces villes, le public ne peut s'adresser aux courtiers non officiels pour les négociations.

A la Bourse de Saint-Pétersbourg, ces intermédiaires officiels sont au nombre de 106. Ils sont nommés à l'élection, après avoir subi un examen, et doivent justifier de la nationalité russe, d'une bonne réputation et de l'exercice antérieur d'une profession commerciale ou de gérant dans une maison de banque. Ils sont élus par les commerçants de la Bourse appartenant à la première classe des négociants. Après l'élection, ils sont confirmés dans leur charge par l'autorité officielle.

La loi russe les astreint à des obligations et à une responsabilité qui se rapprochent précisément de celles des agents français ; ainsi, ils sont tenus d'inscrire leurs opérations sur des livres, d'observer le secret des ordres qui leur sont donnés, et ne peuvent entrer en fonctions qu'après avoir fourni caution et prêté serment. Leur entremise est nécessaire aux parties qui désirent bénéficier de l'authenticité pour leurs opérations.

Dans chaque Bourse existe un comité chargé de la surveillance des Agents de Change et qui exerce sur eux un pouvoir disciplinaire. Il établit en même temps la cote officielle, d'après les négociations effectuées par

les Agents de la place, et il statue sur l'admission des valeurs à la cote.

Les marchés à terme ne sont pas valables en Russie, mais cette prohibition ne comporte d'autre sanction que la nullité de l'opération à la requête de la partie perdante.

Sur les négociations, les Agents de Change perçoivent un courtage de 1/8 0/0 pour les fonds d'Etat, de 2 0/0 pour les actions des Banques, et de 0 fr. 60 à 1 fr. 80 0/0 pour les actions des Compagnies de Chemins de fer.

*
* *

Il résulte de cet examen rapide des législations étrangères que bien rares sont les pays qui proscrivent toute réglementation et toute discipline des intermédiaires de Bourse. Presque partout semble nécessaire l'intervention de l'Etat dans l'organisation du marché financier, en vue d'assurer la sécurité des transactions. Aujourd'hui, en effet, où la fortune mobilière est de plus en plus morcelée, où les valeurs sont représentées par des titres facilement négociables, soumis à une large circulation, et exposant leurs détenteurs aux moindres fluctuations de la cote, il importe que les opérations de Bourse soient enserrées dans des règles traduisant des prescriptions d'ordre public, de nature à limiter l'autonomie des contractants et à assurer la sécurité du mar-

ché en imposant, coûte que coûte, l'exécution des engagements.

Ces motifs paraissent conduire à la protection énergique, par la loi, du monopole concédé dans certains pays, et notamment en France, aux intermédiaires officiels. Or, précisément dans notre pays, le marché officiel a été toujours en butte aux empiètements du marché libre et il nous faut indiquer dans quelle mesure la jurisprudence est venue garantir aux Agents de Change l'exercice de leur monopole.

CHAPITRE IV

LA LUTTE DE LA COULISSE CONTRE LE MARCHÉ OFFICIEL ET LA SANCTION DU MONOPOLE DES AGENTS DE CHANGE.

1° *Les sanctions du monopole des Agents de Change.*

Les Agents de Change ont le monopole, à l'exclusion de tous autres intermédiaires, de l'ensemble des opérations sur les valeurs mobilières admises à la cote. La loi devait sauvegarder ce privilège, et elle prononce, en effet, une sanction à la fois pénale et civile contre les atteintes qui lui sont portées.

I. *La sanction pénale* est double (Voir WALDMANN, *La profession d'Agent de Change, ses droits et ses responsabilités*, 2^e éd., 1910, pages 278 et sq.). Il y a d'abord celle qui a été établie par la loi du 28 ventôse an IX (18 mars 1800) ; puis celle qui résulte de l'art. 14 de la loi du 13 avril 1898, relative à l'impôt sur les opérations de Bourse.

La sanction pénale remonte à une époque fort ancienne. Dès la fin de l'ancien régime, l'arrêt du Conseil rendu à la date du 26 novembre 1781, art. 13, prononce, en cas d'immixtion dans les fonctions d'Agent

de Change, une amende de 3.000 francs ; en cas de récidive, une peine corporelle, indépendamment de la nullité des négociations irrégulièrement faites. Puis vient la loi du 28 ventôse an IX, qui, aux termes de son art. 8, frappe les contrevenants d'une amende dont le taux varie entre le 12° et le 6° du cautionnement des Agents de Change de la place : « Il est défendu, sous peine d'une amende qui sera au plus du 6° du cautionnement des Agents de Change ou courtiers de la place, et au moins du 12° à tous individus autres que ceux nommés par le Gouvernement, d'exercer les fonctions d'Agent de Change ou de courtier (art. 8). Ces dispositions ont été confirmées par un arrêté du 27 prairial an X (16 juin 1802), rendu en exécution des prescriptions de l'art. 2 de la loi de l'an IX. Cet arrêté supprime seulement les peines corporelles antérieurement édictées ; puis il renouvelle la prohibition faite à toutes personnes autres que celles nommées par le Gouvernement de s'immiscer dans les fonctions d'Agents de Change ou courtiers de commerce, soit à l'intérieur ou à l'extérieur de la Bourse. Les négociations faites par des intermédiaires sans qualité sont déclarées nulles. L'art. 6 du même arrêt défend, sous les mêmes peines, à tout banquier ou négociant, de confier ses négociations à d'autres qu'aux Agents de Change.

Le délit d'immixtion dans les fonctions d'Agent de Change peut être poursuivi, soit directement par le ministère public, sans intervention des Agents de

Change, soit, au contraire, par ces derniers, agissant comme partie civile. Dans ce dernier cas, la poursuite pourra donner lieu tant à une peine prononcée à la requête du ministère public, qu'à des dommages-intérêts accordés à la partie civile. La prescription de l'action publique et de l'action civile dirigées contre l'imixtion est de trois ans à partir du dernier acte de poursuite ou à partir du jour où le délit a été commis, s'il n'a pas été poursuivi.

Dans l'application, la loi de ventôse an IX a soulevé une difficulté : il s'agit de savoir si le cautionnement servant de base à la fixation de l'amende devait toujours être celui fixé à 60.000 francs par la loi de ventôse an IX, ou s'il ne fallait pas prendre, au contraire, pour base le chiffre du cautionnement majoré depuis cette époque (A Paris, 250.000 fr., décret du 1^{er} octobre 1862).

Pour beaucoup d'auteurs, le calcul de l'amende devrait toujours être opéré sur le taux des cautionnements, tels que les avait fixés la loi de l'an IX. En d'autres termes, cette loi aurait établi une amende fixe indépendante des modifications qui pourraient, après sa promulgation, être apportées au cautionnement (MOLLOT, *Bourses de Commerce*, n° 15 ; BOZÉRIAN, *La Bourse*, 1858, n° 403 ; BUCHÈRE, *Traité des opérations de Bourse*, 3^e éd., n°s 164 et sq. ; LYON-CAEN et RE-NAULT, *Traité de Droit commercial*, tome IV, 4^e éd., n° 904).

Mais l'opinion contraire a rallié la jurisprudence de la Cour de Cassation et d'autres auteurs (notamment M. BOISTEL, *Précis de Droit commercial*, 4^e éd., 1890, page 431). Il semble logique, en effet, de soutenir que l'amende s'est élevée dans la proportion du cautionnement, car celui-ci n'a été augmenté qu'en raison de l'importance croissante prise par les opérations des Agents de Change. Dès lors, la gravité du dommage s'accroissant, on s'explique parfaitement que l'amende suive la même progression (Cass., 19 janvier 1860, S. 60.1.481, D. 60.1.44). Il convient d'ailleurs d'observer que l'immixtion dans les fonctions d'Agent de Change, constituant un délit correctionnel, il y a lieu de faire application des règles de la complicité par aide et assistance contenues dans les articles 59 et 60 du Code pénal (Paris, 9 avril 1908; Dalloz, 1908.1.253).

En dehors de l'amende fixe, la Chambre syndicale peut, en vertu des articles 1382 et 1383 du Code civil, demander la condamnation des délinquants à des dommages-intérêts. L'art. 463 du Code pénal, relatif aux circonstances atténuantes, ne s'applique pas (Cass., 28 mars 1857, S. 57.1.558). En cas de pluralité de délinquants, il y aura autant d'amendes que de personnes reconnues coupables du délit d'immixtion, car ce sont là des délits distincts entièrement personnels à ceux qui les ont commis (Cass., 19 janvier 1860 précité).

A l'occasion de l'amende, il y a lieu de signaler que le cautionnement n'étant pas fixé à la même somme

dans toutes les Bourses munies de Parquet (40.000 fr. à Lyon, 30.000 fr. à Marseille et à Bordeaux, 12.000 fr. à Toulouse et à Nîmes, et 10.000 fr. à Nantes), le délit d'immixtion dans les fonctions d'Agent de Change comporte une amende variable selon les Parquets, bien que la gravité du délit reste la même. L'équité commanderait une revision de la législation sur ce point.

A la sanction pénale du privilège, on peut rattacher celle qui résulte de la loi du 28 avril 1893 (art. 29), modifié par la loi du 13 avril 1898, art. 14. C'est une sanction d'ordre fiscal, qui a pour but d'assurer la perception de l'impôt sur les opérations de Bourse. (Impôt de 0 fr. 10 par 1.000 fr. ou fraction de 1.000 fr. du montant de chaque négociation, réduit à 0,01 par 1.000 fr. pour les opérations sur la Rente française). Toute inexactitude ou omission dans la perception de l'impôt est punie d'une amende de 5 0/0 du montant des valeurs sur lesquelles a porté l'inexactitude ou l'omission, avec un minimum de 3.000 fr. Les autres infractions aux dispositions fiscales sont punies d'une amende de 100 à 5.000 francs.

Voici comment ces lois d'impôt sont venues sanctionner le monopole des Agents de Change. Depuis la loi du 28 avril 1893 (art. 28), les Agents de change doivent acquitter les droits sur les valeurs inscrites à la cote officielle, de sorte que les autres intermédiaires sont obligés, en ce qui concerne ces valeurs, de recourir à l'entremise de l'Agent de Change pour les négo-

cier ; sinon, ils commettent une contravention à la loi fiscale. (Il n'y a dispense de représenter un bordereau d'Agent de Change que pour les opérations directes proprement dites, c'est-à-dire celles par lesquelles les banquiers, changeurs et autres assujettis, achètent réellement des titres pour leur propre compte et les revendent eux-mêmes, après les avoir possédés pendant un temps plus ou moins long). (*Instruction de la Direction générale de l'Enregistrement* du 20 juin 1898.)

II. *Sanction civile.* — Elle apparaît comme très rigoureuse. C'est la nullité de toute négociation passée par les intermédiaires sans qualité, c'est-à-dire qui ne peuvent représenter les bordereaux d'Agents de Change mentionnant les opérations faites. Cette nullité résulte de l'art. 7 de l'arrêté du 27 prairial an X, qui s'est borné à reproduire les prescriptions de l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781, et de la loi du 28 ventôse an IX.

La jurisprudence a eu l'occasion, mais seulement à la fin du XIX^e siècle, d'appliquer cette nullité. Le 27 novembre 1879, une maison de coulisse d'Aix fut déclarée, par la Cour d'appel de cette ville, irrecevable à réclamer une somme d'environ 6.000 fr., représentant une différence en perte dont elle avait fait l'avance à un client, et la Cour de Cassation rejeta le pourvoi de la maison de coulisse, en invoquant la nullité dont sont atteintes les négociations faites par les intermédiaires

sans qualité (Cass., 28 février 1881; Dalloz, 1881.1.97). Le conseiller rapporteur, M. Crépon, exposa que, dans cette lutte entreprise par la coulisse contre le Parquet, le droit était nettement du côté des Agents de Change Seuls, ceux-ci peuvent procéder à la négociation des effets publics et autres susceptibles d'être cotés; les coulisiers n'ont pas d'action en paiement pour l'exécution du mandat qui leur a été donné. Accorder aux créanciers une action contre leurs mandants, ce serait reconnaître le marché libre et contrevenir à l'article 76 du Code de commerce.

Le principe de la nullité absolue et d'ordre public posé dans l'arrêt de la Cour suprême du 28 février 1881 a été appliqué, depuis lors, par de nombreuses décisions: (*Paris*, 2 juin 1881, 30 janvier, 1^{er} février, 16 et 22 juin, 10 juillet, 29 septembre, 13 et 21 novembre 1882; *Amiens*, 22 février 1882; *Toulouse*, 2 août 1882; *Besançon*, 27 décembre 1882, Dalloz, 1883.2.81; *Orléans*, 10 avril 1883, Dalloz, 1884.2.10; Cassation Chambre civile, 29 mai 1883, Dalloz, 1883.1.418; *Toulouse*, 6 juin 1883, Dalloz, 85.2.75; *Lyon*, 19 juin, 12 et 24 juillet 1883, Dalloz, 1885.2.185; Cass. Requêtes, 21 avril 1885, Dalloz, 85.1.275; Cass. Civile, 22 avril 1885, Dalloz, 85.1.273; Cass. Requêtes, 8 février 1888, Dalloz, 88.1.311; *Paris*, 20 février 1892, Dalloz, 1892.2.269; Cass. Civile 21, mars 1892, Dalloz, 94.1.9; Cass. Civile, 7 novembre 1898, Dalloz, 1903.1.233; *Caen*, 20 décembre 1901, Dalloz, 1904.1.337; Requêtes,

28 octobre 1902, Dalloz, 1904.1.86 ; Requête, 30 décembre 1905, Dalloz, 1907.1.286).

A la nullité dont il s'agit, il faut attribuer les caractères ordinaires des nullités absolues. C'est, en conséquence, une nullité qui peut être invoquée pendant trente ans après l'opération faite en coulisse sur valeurs cotées. Elle n'est pas susceptible de confirmation ; elle ne peut être couverte que par un règlement définitif comportant paiement volontaire et livraison des titres. Une acceptation d'acomptes ne suffirait pas (Cass., 21 mars 1893, D. 94.1.9). Le fait que le client aurait connu et accepté les conditions dans lesquelles l'opération a été pratiquée ne validerait nullement la convention, car une nullité d'ordre public ne peut se couvrir par l'acquiescement (Cass., 15 janvier 1894, D. 94.1.119). « La nullité prononcée par l'art. 76, déclare la Cour suprême, peut toujours être invoquée « par les intéressés, tant qu'il n'y a pas eu entre les « parties un règlement définitif de comptes, comportant paiement volontaire et livraison des titres et, « par suite, renonciation à toute répétition. Ce règlement définitif ne saurait résulter de ce fait que des « comptes auraient été régulièrement envoyés par l'intermédiaire irrégulier au donneur d'ordre et reçus « par ce dernier sans protestation. » (7 novembre 1898, D. 03.1.233). La nullité ne peut être invoquée que par voie d'exception et non par voie d'action. La maxime « Nemo auditur, propriam turpitudinem allegans » s'op-

pose à ce que le client du coulissier prétende s'en faire rembourser ce qu'il a payé après avoir exécuté ses engagements. Il a seulement la faculté d'opposer, à une poursuite dirigée contre lui, la nullité de l'opération intervenue.

Lorsqu'un coulissier réclame à un de ses clients le paiement d'un compte d'opérations de Bourse, et que le défenseur oppose l'exception de nullité, à qui incombe la charge de la preuve ? Est-ce au donneur d'ordre à établir que l'intermédiaire n'a pas recouru à l'office d'un Agent de Change ou est-ce au coulissier à prouver qu'il a régulièrement opéré par Agent de Change ? La Jurisprudence impose la preuve à l'intermédiaire, par le motif qu'il lui est toujours facile de produire à l'appui de son opération le bordereau de l'Agent de Change, dans le cas où il a usé du ministère de cet officier public. S'il a déjà remis ce document à son mandant qui, par mauvaise foi, conteste l'avoir reçu, le coulissier n'aura qu'à demander à l'Agent de Change un duplicata. Le banquier ou le coulissier ne pourra donc réclamer le remboursement de ses avances, ni poursuivre l'exécution des engagements qu'il a contractés pour son client, sans justifier qu'il a opéré régulièrement (Cass., 29 mai 1883, D. 83.1.418).

L'étude de ces sanctions montre la rigueur avec laquelle la loi punit toute atteinte tentée contre le monopole des Agents de Change. Cependant, la coulisse s'est constamment efforcée d'empiéter sur le domaine du

marché officiel, et les dernières décisions judiciaires rendues sur ce point prouvent l'âpreté avec laquelle la lutte se continue.

2° La lutte de la coulisse contre le marché officiel.

Malgré la protection légale du marché officiel, celui-ci a dû souvent se défendre contre les tentatives d'empiétement du marché libre. Déjà, sous l'ancien régime, des peines avaient été portées contre les agissements des personnes qui se livraient à des actes d'immixtion dans les fonctions d'Agent de Change. Il suffit de rappeler les arrêts du Conseil des 15 avril 1595 et 2 avril 1639. Dès cette époque, les magistrats se préoccupaient de mettre fin aux abus et aux malversations auxquels se livraient des intermédiaires sans qualité. D'un autre côté, pour établir la démarcation entre les intermédiaires officiels et les autres, une réglementation détaillée avait été imposée aux Agents de Change de Paris. Les titulaires étaient soumis à une Bourse commune et, en même temps, au contrôle d'une Chambre syndicale agissant sous le contrôle du Gouvernement pour le maintien du règlement de la Compagnie. D'autres pénalités furent prononcées à raison de faits d'immixtion par l'Edit de décembre 1705, la déclaration du 3 septembre 1709, les arrêts des 30 avril et 25 octobre 1720.

L'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724, rendu sur le rapport de d'Aguesseau, prescrivit (art. 12) que toutes

les négociations de lettres de change, billets au porteur ou à ordre, marchandises, papiers commérçables et autres effets, se feront à la Bourse et non ailleurs, sans que les Agents de Change eux-mêmes puissent y déroger. L'article 13 défend à toute personne autre qu'un Agent de Change de traiter des négociations, sous quelque prétexte que ce soit, à peine de prison et de 6,000 livres d'amende contre les contrevenants (MARCEL BAUDOIN, *Le Monopole des Agents de Change et la contre-partie sur valeurs cotées en Bourse* ; Extrait du *Journal des Parquets*, Paris, 1910, page 23). L'article 18 du même arrêt prononce la nullité des opérations de Bourse faites sans l'intermédiaire des Agents de Change. Or, par un arrêt rendu le 22 avril 1885 (D., 85,1,273), la Cour de cassation (Chambre civile) a déclaré que cette disposition de l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 n'a été ni abrogé, ni modifié par aucune loi postérieure et, qu'édictee dans une matière spéciale, elle doit continuer à être appliquée. L'arrêt de 1724 avait été rendu au sujet des actions de la Compagnie des Indes, car, à cette époque, les titres de rente des Villes n'étaient pas encore négociables à la Bourse et n'étaient cessibles que par acte notarié.

Par la suite, malgré des sanctions si énergiques, le Gouvernement dut réprimer de nouveau l'agiotage qui risquait de compromettre le crédit de la place de Paris. Un nouvel arrêt du Conseil en date du 7 août 1785 interdisit à toute personne autre que les Agents de Change

de s'immiscer dans les négociations publiques de finance, de banque et de commerce. L'article 3 porte que les négociations des effets royaux et autres effets publics ne pourront être faites que par l'entremise des Agents de Change, ni en d'autres lieux qu'à la Bourse. Toutefois, le monopole ainsi constitué au profit des Agents de Change n'empêche pas que les particuliers admis à la Bourse pussent négocier entre eux les effets de commerce sans l'entremise des Agents de Change (art. 8 de l'arrêt).

En définitive, à la fin de l'ancien régime, il y avait trois principes certains :

1° Le droit absolu et exclusif pour les Agents de Change de procéder aux négociations des effets publics ou assimilés ;

2° L'interdiction de toute négociation directe sur ces effets publics ou assimilés ;

3° La faculté, pour les particuliers et les négociants de négocier entre eux, sans l'entremise des Agents, les lettres de change, billets au porteur ou à ordre, et les marchandises.

Sous la Révolution, d'autres idées eurent cours. La loi du 8 mai 1791 institua la liberté pour tous d'exercer la profession d'Agent de Change, à condition de payer patente et de prêter serment au Tribunal de commerce. Mais ce régime ne dura pas. Il provoqua l'effondrement des marchés publics et engendra des ruines qui ne profitèrent qu'aux agioteurs. Aussi, le 28 vendé-

miaire an IV, la Convention reconnaissait elle-même que la sûreté du commerce exige que les fonctions d'Agent de Change et de courtier de commerce soient réglementées par la loi, et elle ordonna la nomination, par le Comité de Salut public et le Comité de Finances, de 25 Agents de Change. Un peu plus tard, l'arrêté du 20 nivôse an IV (10 janvier 1796) vint rouvrir la Bourse.

Les fonctions d'Agent de Change sont de nouveau réglementées par la loi du 28 ventôse an IX (18 mars 1800), celle-là même qui édicte une double sanction, civile et pénale, contre toute immixtion dans les fonctions d'Agent de Change. Ce fut le rétablissement du système du monopole. En outre, l'arrêté du 27 prairial an X (16 juin 1802), permet au Préfet de Police d'interdire aux contrevenants l'entrée de la Bourse ; les particuliers ne peuvent se livrer entre eux qu'à la négociation des effets de commerce.

Le privilège des Agents de Change est consacré d'une manière moins équivoque par l'article 68 du Code de commerce de 1807, et il résulte des travaux préparatoires que le législateur a entendu assigner à ce privilège l'étendue qu'avaient fixée les dispositions des anciens arrêts ou édits.

Malgré toutes les prohibitions dirigées contre eux, les intermédiaires libres s'efforcèrent constamment d'empiéter sur le marché officiel. La fortune du marché libre tenait à deux causes : d'abord, il pouvait seul

faciliter les négociations sur les rentes étrangères qui ne furent que tardivement et difficilement admises à la cote officielle. Puis, lors de la constitution des Compagnies de Chemins de fer, les intermédiaires libres eurent seuls qualité pour spéculer sur les promesses d'actions de Chemins de fer ou récépissés, dont la négociation était formellement interdite aux Agents, car le Parquet n'admettait à la cote que les titres des Compagnies définitivement constituées. Grâce aux éléments d'activité qu'elle tenait de ces deux sources, la coulisse se constitua d'une manière solide. Les coulissiers se réunissaient sur le boulevard des Panoramas, à l'entrée du passage. Leurs réunions ayant été interdites par une ordonnance de police du 14 avril 1819, les coulissiers se réunirent chez Tortoni, où leur présence, provisoirement tolérée, fut défendue par une nouvelle ordonnance du 24 janvier 1823. Cependant, malgré les persécutions dirigées contre eux, les coulissiers continuèrent de tenir leur séance soit chez Tortoni, soit sur les boulevards, en face du passage de l'Opéra.

En 1850, les intermédiaires libres fondent un cercle avec des conditions d'admission et une réglementation destinées à rassurer le public. Cependant, comme il y avait là une concurrence non déguisée au marché officiel et une atteinte certaine au monopole des Agents de Change, le Préfet de Police, par une ordonnance du 1^{er} décembre 1850, interdit de nouveau aux coulissiers de se réunir. Ce fut alors au Casino de la Chaussée-

d'Antin qu'ils se réfugièrent et, peu à peu, des groupements se formèrent entre coulissiers. Les coulissiers se créèrent des spécialités dans les affaires traitées. Un premier groupe se spécialisa dans la négociation des rentes, un second dans celle des autres valeurs. Or avec cette organisation régulière de la coulisse, le monopole des Agents de Change était compromis. Ceux-ci le comprirent et ils s'adressèrent à la justice pour obtenir le respect de leurs privilèges. A leur requête, 26 coulissiers appartenant aux deux groupes furent impliqués, en 1859, dans un procès d'immixtion dans les fonctions d'Agent de Change, et, malgré une habile défense de leurs avocats, Berryer et Rendu, furent reconnus coupables et condamnés chacun au paiement d'une amende de 10.500 francs. Cette condamnation fut confirmée par la Cour, le 2 août 1859, et en Cassation, par un arrêt du 13 janvier 1860 (D. 60.1.44). Cette condamnation arrêta momentanément le développement de la coulisse.

Elle profita des événements postérieurs à la chute du second empire. A cette époque, le paiement de l'indemnité de guerre, les dépenses considérables nécessitées par le relèvement du pays, donnèrent lieu à de nombreux emprunts. Pour leur réussite, l'aide de la Haute-Banque et de la spéculation était indispensable. La coulisse vécut ainsi dans une sorte de demi-tolérance, mais sans pouvoir jamais s'affranchir de l'irrégularité de son origine. La tenue du marché libre finit même par faire

l'objet d'un arrangement entre le Syndicat des Agents de Change et le Comité de la coulisse. D'après cet accord, le marché libre ne pourrait se tenir qu'aux heures officielles et la coulisse des valeurs ne pouvait négocier d'autres titres cotés que les Rentes Ottomanes, Égyptiennes, Espagnoles, Hongroises et Portugaises. C'était, de la part des Agents de Change, accepter une atteinte partielle portée à leur monopole. Ils ne s'y résignèrent pas volontiers, et de nouvelles difficultés surgirent entre eux et la coulisse pendant la préparation de la loi qui a établi un impôt sur les opérations de Bourse. Le Gouvernement avait déposé, en 1893, un projet de loi aux termes duquel les opérations sur les valeurs cotées étaient passibles d'un impôt qui devait être payé exclusivement par les Agents de Change. Toute opération de Bourse sur valeur cotée faite par un couliissier, devait être portée sur un répertoire, avec l'indication du nom et du domicile de l'Agent de Change qui avait prêté son ministère à l'opération. La coulisse ne pouvait acquitter l'impôt par elle-même que sur les valeurs non admises à la cote officielle. Ce projet consacrait implicitement la légalité de la coulisse et lui assignait un domaine bien déterminé ; mais, ce projet, voté par la Chambre le 24 février 1893, fut disjoint par le Sénat le 28 mars. Le nouveau ministre des Finances, M. Peytral, qui avait succédé à M. Tirard, fit adopter une formule dont la généralité laissait sans solution la question de la légalité de la coulisse et la rendait indépendante de la ré-

forme fiscale. D'après l'article 29 de la loi, « quiconque
« fait commerce habituel de recueillir des offres et des
« demandes de valeurs de Bourse, doit, à toute réqui-
« sition des Agents de l'Enregistrement, soit représen-
« ter des bordereaux d'Agents de Change ou faire con-
« naître les numéros ou les dates de ces bordereaux,
« ainsi que les noms des Agents de Change de qui ils
« émanent ; soit faute de le faire, acquitter personnel-
« lement le montant des droits. »

Cette loi du 28 avril 1893 vint remettre en question l'organisation du marché financier et ranimer les controverses relatives à la coulisse. Celle-ci avait compté sur la loi nouvelle comme sur un moyen d'obtenir sa reconnaissance officielle. Mais le texte définitivement élaboré, imposant la nécessité d'un bordereau d'Agent de Change pour toutes les valeurs admises à la cote, consacrait, une fois de plus, le monopole établi par l'article 76 du Code de Commerce. Cela résulte de l'obligation à laquelle la loi de 1893 astreint les assujettis, de fournir à l'Enregistrement le bordereau d'Agent de Change qui doit avoir été délivré lorsque l'opération a eu lieu, et, à défaut, de payer personnellement l'impôt. En outre, l'article 35 de la loi du 28 avril 1893 est ainsi conçu : « Il n'est apporté par les articles précédents
« aucune dérogation aux dispositions de l'article 76 du
« Code de Commerce. » La coulisse était donc tolérée, mais non officiellement reconnue, par le législateur de 1893. Or, dans la période de 1893 à 1897, les af-

faïres traitées en coulisse se développèrent d'une manière considérable, si bien que les Agents de Change concurent de nouvelles inquiétudes, d'autant plus que le monopole des Agents de Change, rencontrait des adversaires. Ainsi, MM. Trarieux et Boulanger proposèrent, en juin 1897, de le supprimer moyennant rachat et de le remplacer par un Syndicat de la coulisse dont les adhérents ne seraient pas limités, mais qui seraient astreints à des garanties vis-à-vis de la clientèle. Cette proposition, à son tour, subit des modifications, et un amendement dû à M. Fleury-Ravarin, devint l'art. 14 de la loi du 13 avril 1898 (D. 98, 4^e partie, p. 108 et sq.).

« La question de la réorganisation du marché financier est nettement posée, déclara M. Cocher, Ministre des Finances. A l'heure actuelle, on peut concevoir deux solutions très nettes de la question : d'une part, le maintien de l'article 76, sans faire disparaître la Coulisse, mais en la réduisant au rôle auquel elle doit régulièrement se borner, c'est-à-dire le maintien d'un marché fermé, offrant toutes les garanties que présente la Compagnie actuelle des Agents de Change : garanties au point de vue du recrutement, garanties considérables de solvabilité en raison même de la valeur des charges, de la situation personnelle des Agents et de la solidarité qu'ils pratiquent constamment, garanties dans la surveillance qui est exercée par la Compagnie elle-même sur chacun de ses membres : garanties dans le contrôle du Gouvernement

qui a, vis-à-vis de ce marché fermé, des droits très étendus, des pouvoirs disciplinaires, qui offrent par cela même toute sécurité au public, et enfin, garantie essentielle résultant du fait qu'il est rigoureusement interdit aux Agents de Change d'être contre-partistes dans les négociations. L'autre solution c'est l'abrogation de l'article 76 : c'est la substitution d'un marché libre au marché officiel, substitution qui aurait pour effet de priver le public des garanties que je viens d'énumérer et des avantages considérables qui résultent pour lui du contrôle qu'exercent sur les Agents de Change la Chambre syndicale et le Gouvernement. Ces deux solutions étaient en présence ; elles ont été formulées et la question se trouve posée..... J'appelle à nouveau l'attention de la Chambre sur son importance. Si la Chambre accepte les amendements de M. Lacombe et de M. Fleury-Ravarin, il sera nettement indiqué qu'elle entend conserver le principe du marché officiel. » (Ch. des députés, 7 mars 1898. *J. O.* du 8 mars 98, page 1053).

M. Viviani se montrait partisan de l'abolition du monopole. Mais on lui objecta que son projet revenait à supprimer les garanties nécessaires à la sécurité de la Bourse, et la Chambre et le Sénat se prononcèrent pour le maintien de la situation antérieure, c'est-à-dire pour le maintien de l'unité du marché. Les négociations des valeurs admises à la cote continuent de ne pouvoir être faites que par l'intermédiaire obligé des Agents de

Change. Les coulissiers ne peuvent plus négocier que les valeurs non admises à la cote officielle. La loi du 13 avril 1898 a donc, une fois de plus, consacré le monopole des Agents de Change.

En conséquence des engagements pris par le Ministre des Finances au cours des débats relatifs à cette loi, des règlements d'administration publique portant sur la réorganisation du marché officiel ont été rendus le 29 juin 1898. Ils ont eu pour objet d'abaisser le tarif maximum des courtages, d'élever à 70 le nombre des Agents de Change près la Bourse de Paris ; en même temps, le nombre des commis principaux, porté déjà à 4 par le règlement particulier de 1891, a été élevé de 4 à 6 par le décret du 29 juin 1898 ; si bien que le nombre des Agents négociateurs est aujourd'hui de 490 (70 titulaires et 420 commis principaux). En outre, ces règlements ont établi entre les Agents, et, au cas de défaillance d'un d'entre eux, pour l'exécution des ordres, une solidarité corporative qui ne résultait jusque-là que des règlements intérieurs de la Compagnie.

La Coullisse, qui se jugeait profondément atteinte par le vote de l'amendement Fleury-Ravarin, projeta un moment d'émigrer à Bruxelles ; mais, elle abandonna vite le projet, et elle songea qu'il était plus sage de sortir de l'organisation anarchique où elle avait vécu jusque-là et de s'astreindre à une réglementation intérieure analogue à celle de la Chambre des Agents de Change (Voir COURTOIS, *Traité élémentaire des opéra-*

tions de Bourse ; nouvelle édition par VIDAL, annexe, p. 436). Grâce à cette réforme, un nouveau *modus vivendi* a été conclu entre la Coulisse et les Agents de Change, le 14 février 1901, et il est entré en vigueur au mois de juillet de la même année. D'après cette convention, les coulissiers sont considérés, relativement aux valeurs admises à la cote officielle, comme les remisiers des Agents de Change. Autrement dit, les coulissiers sont des intermédiaires entre les Agents de Change et le public pour les valeurs officiellement cotées. Ils se constituent une clientèle personnelle dont ils transmettent les ordres aux Agents de Change qui les ont agréés. A titre de rémunération, il est alloué aux coulissiers, sur les courtages, une remise de 40 0/0 pour les opérations à terme, de 20 0/0 sur les reports et de 10 0/0 sur le comptant. Ils bénéficient même d'une remise de 80 0/0, mais sur les applications seulement, pour certaines valeurs ottomanes que la coulisse traitait couramment avant le nouveau *modus vivendi*. Ce compromis est toujours en vigueur et les attributions respectives du Parquet et de la Coulisse n'ont pas été autrement définies.

Dans ces dernières années, le monopole des Agents de Change a été appelé à se défendre contre une concurrence nouvelle. Les Agents de Change ont considéré que les négociations directes pratiquées surtout par les banquiers, dans une certaine mesure, portaient atteinte à leur privilège.

Toutefois, avant d'aborder l'étude de cette question,

nous devons signaler une décision récente du tribunal correctionnel de la Seine qui a failli ranimer la lutte entre les Agents de Change et la Coullisse. Il s'agit d'un jugement rendu par la 2^e Chambre de ce tribunal, le 27 janvier 1911, dont les journaux ont signalé l'importance. (*Le Droit financier*, février 1911 ; *L'Information*, numéro du 27 janvier 1911). Les prévenus (des banquiers en coullisse inscrits à la feuille de la rente) étaient poursuivis par un de leurs clients qui, à la suite de diverses opérations à terme sur la rente française, passées par leur intermédiaire, avaient subi des pertes d'une certaine importance et prétendaient exiger le remboursement des sommes perdues et que les banquiers avaient retenues sur la couverture exigée par eux du client.

A première vue, il semble que celui-ci aurait pu suivre une autre voie, intenter une action civile à titre principal devant la juridiction civile. Mais il ne faut pas oublier que la restitution des sommes perdues, demandée en invoquant la nullité d'opérations de Bourse passées par un intermédiaire sans qualité, ne peut être obtenue que par voie d'exception et non par voie d'action. En d'autres termes, la partie poursuivie en exécution d'une opération, irrégulière parce que son ordre a été exécuté en dehors du ministère d'un Agent de Change, peut bien se refuser en se fondant sur la nullité, à exécuter son engagement ; mais si elle a déjà payé, elle ne peut pas agir devant la juridiction civile

pour se faire rembourser (Cass., 22 avril 1885 ; S. 85.1.251 ; 6 juillet 1886, D. 87.1.25). Aussi, dans l'espèce, le perdant avait préféré porter plainte devant le juge d'instruction et se constituer en même temps partie civile. Il se fondait sur le préjudice résultant pour lui d'opérations irrégulières qui constituaient le délit d'immixtion dans les fonctions d'Agent de Change.

Au dernier moment, les banquiers désintéressèrent leur client et celui-ci se désista ; mais le tribunal, estimant que, régulièrement saisi, il devait épuiser sa juridiction, se prononça néanmoins pour l'action publique et condamna les banquiers. Ce jugement peut paraître surprenant, étant donné que d'un commun accord entre les Agents de Change et les coulissiers, ceux-ci possèdent depuis la loi du 13 avril 1898, le droit de procéder aux opérations concernant les rentes sur l'Etat : seulement, au lieu d'avoir à les inscrire simplement à leur répertoire, les coulissiers doivent les reporter sur le carnet d'un Agent de Change. Mais le tribunal a répondu qu'en 1898, comme auparavant, l'intention du législateur avait toujours été d'affirmer le monopole des Agents de Change, et qu'il n'était pas juridique de chercher dans les incidents de la discussion de la loi de 1898, des arguments de nature à prévaloir sur le texte fort précis de cette loi : « Attendu que si les tribunaux
« ont le droit et le devoir de rechercher dans les tra-
« vaux préparatoires quelle a été la pensée du législa-
« teur, c'est seulement quand il se trouve en présence

« d'une disposition obscure... ; mais, si le texte se suffit
« à lui-même, il n'est pas permis de le détourner de
« son sens, sous prétexte qu'il pourrait ne pas répon-
« dre entièrement aux intentions de celui qui l'a pro-
« posé ou préparé, quelle que soit d'ailleurs son auto-
« rité personnelle ou sa fonction ; — Attendu, d'autre
« part, que ni la tolérance, ni l'usage, si prolongé qu'il
« soit, ne peuvent abroger une loi ; — Attendu que,
« quels que soient les commentaires émis avant son
« vote, l'article 14 de la loi du 13 avril 1898 a eu préci-
« sément en vue de consacrer nettement une démarca-
« tion entre le champ d'action du parquet et celui de
« la coulisse en général ; que, par son libellé même, il
« réserve aux Agents de Change, en confirmant leur
« privilège, la négociation des valeurs admises à la
« cote officielle, sans aucune distinction, et qu'il ne
« formule pas d'exception sur les négociations en cou-
« lisse portant sur la Rente ; — Attendu que, en réa-
« lité, les prévenus ne peuvent invoquer que certains
« engagements apparaissent avoir été pris devant le
« Parlement et une tolérance d'ailleurs observée en fait
« depuis la loi de 1898 ; — Attendu que cette tolé-
« rance et cette promesse ne peuvent, ainsi qu'il a été
« dit, suppléer à l'absence d'une disposition, abroga-
« tion ou modification d'un texte antérieur ; que, même
« la renonciation par les Agents de Change à une por-
« tion de leur privilège serait inopérante, en raison du
« caractère fondé sur des considérations d'ordre pu-

“ blic, étrangers aux bénéfices eux-mêmes. Au sur-
“ plus, le Syndic des Agents de Change, dans une note
“ adressée au tribunal et à la défense, fait remarquer
“ que les procédés officieux organisés pour permettre
“ aux coulissiers en rente de justifier vis-à-vis du fisc,
“ du paiement des droits, ne sauraient faire échec à la
“ disposition de l'article 76 (il s'agit de l'obligation pour
“ les coulissiers, d'inscrire sur des bordereaux d'Agents
“ de Change, leurs opérations relatives aux Rentes
“ d'Etat), et ajoute que le certificat de paiement déli-
“ vré à l'assujetti et qui porte, en fait et uniquement
“ pour se conformer aux termes de la loi, le nom de
“ bordereau, n'a rien de commun avec les bordereaux
“ de négociation délivrés par l'Agent de Change à ses
“ clients propres pour constater les opérations faites
“ par son entremise ; — Attendu que cette observation
“ d'une rigoureuse exactitude, répond en même temps
“ à l'argument tiré de ce que le Parquet serait, d'après
“ la loi de 1898, appelé à contrôler et à surveiller les
“ opérations de la coulisse de la Rente ; que la déli-
“ vrance du bordereau est une pure formalité, ainsi
“ que cela résulte d'ailleurs de la rédaction même de
“ cette pièce produite par la défense et qui porte : « le
“ présent bordereau n'est délivré qu'à titre de certi-
“ ficat du paiement de l'impôt » ; — Attendu, par suite
“ que la dérogation au monopole, invoquée par le pré-
“ venu, n'est pas justifiée par un texte formel et précis
“ et qu'elle ne peut l'être par une tolérance impuis-

« sante à faire échec à une loi toujours en vigueur ;
« — Par ces motifs, condamne les prévenus, chacun à
« 21.000 francs d'amende, mais dit qu'il sera sursis à
« l'exécution de la peine. »

C'est le *modus vivendi*, établi en 1898, qui se trouve remis en question, avec toutes les conventions qui en ont été la conséquence et qui semblaient avoir mis fin à la rivalité traditionnelle entre les deux catégories d'intermédiaires. On ne peut nier que les arguments développés par le tribunal correctionnel de la Seine ne soient très juridiques ; mais il paraît cependant bien grave de revenir sur une situation qui a été, pendant de longues années, celle de notre marché financier, de considérer comme non-avenues des conventions sur la foi desquelles ont été engagées des opérations nombreuses et qui avaient donné une grande stabilité aux rapports réciproques des Agents de Change et des cou-lissiers.

Aussi, en présence de l'insécurité qu'engendre le jugement du tribunal correctionnel de la Seine, les membres de la coulisse des rentes se sont réunis le 6 février 1911 et ont voté à l'unanimité l'ordre du jour suivant : « Les membres de la Chambre des compen-
« sations des Rentes françaises, fermement résolus à
« défendre leurs droits, qu'ils tiennent, tant de l'usage
« que des assurances qui leur ont été solennellement
« données par le Gouvernement, lors de la discussion
« de la loi de finances de 1898, bien décidés à sauve-

« garder également leurs intérêts et ceux de leur nom-
« breux personnel, qui se confondent d'ailleurs avec
« ceux du public, donnent mandat à leur Comité direc-
« teur de faire dans ce but, toutes démarches et de
« prendre toutes mesures qu'il jugera utiles. » (*An-
nales de Droit commercial, Échos de Jurisprudence*,
article de M. Perceron, 1911, page 66).

Le jugement du tribunal correctionnel de la Seine
a produit également une certaine impression sur les
parlementaires. Certains d'entre eux ont fait valoir en
faveur de la coulisse qu'elle avait contribué dans une
certaine mesure à ranimer le mouvement des affaires
après les événements de 1870 et qu'elle avait facilité
l'émission d'emprunts libératoires. En conséquence, si
son rôle ne paraît pas indispensable dans les circon-
stances normales, il présente peut-être plus d'utilité le
jour où le marché financier est troublé par des pertur-
bations intérieures ou extérieures. Le petit nombre des
Agents de Change parisiens ne suffirait peut être pas,
en dépit du concours de leurs commis, à assurer les
négociations, lorsque sous l'influence d'une crise, les
ordres affluent à la Bourse. D'un autre côté, il paraît
difficile que l'État se désintéresse de la coulisse des
Rentes. A tort ou à raison, il a certainement été dit en
1898, que le Crédit de l'État était intéressé à ce que ces
titres fussent négociés sur les marchés libres, paral-
lèlement au marché officiel. Seulement, cette apprécia-
tion n'a été consacrée par aucun texte officiel. La pen-

sée d'assurer au crédit de l'Etat le concours des cou-lissiers a inspiré certaines propositions qui ont été déjà mises en avant depuis le jugement de 1911.

D'après *Le Temps* (N° du 13 février 1911, *Bulletin Financier*), il y aurait lieu de compléter l'article 76 par les dispositions suivantes : « Les Agents de Change « pourront s'adjoindre des courtiers responsables pour « la négociation, concurremment avec eux, des rentes « françaises. Ils pourront, d'ailleurs, supprimer ces « courtiers en les avisant six mois à l'avance, si le « besoin de leur concours n'était plus jugé par eux « nécessaire. — Les Agents de Change auront seuls le « droit de constater le cours des Rentes françaises. » On cherche ainsi à concilier la protection du monopole des Agents de Change avec l'augmentation du nombre des intermédiaires qui peuvent prêter leur concours à la négociation des rentes. La coulisse des rentes serait reconnue légale, mais demeurerait sous la surveillance de la Chambre syndicale des Agents de Change.

Une autre modification du régime actuel a été proposée par M. de Monzie sous la forme d'un article additionnel à la loi des finances pour 1911. M. de Monzie voulait modifier l'article 8 de la loi de ventôse an IX, de manière à respecter le monopole des Agents de Change, mais en subordonnant la poursuite du délit d'immixtion dans les fonctions de ces officiers publics à une plainte préalable de la Chambre syndicale : « La loi du 28 ventôse an IX, est modifiée comme suit : « Ar-

« ticle 8 : Il est défendu, sous peine d'amende, qui sera
« au plus du 6° du cautionnement des Agents de Change
« ou courtiers de la place, et au moins du 12° à tous
« individus autres que ceux nommés par le Gouverne-
« ment, d'exercer les fonctions d'Agent de Change ou
« courtiers. L'amende sera prononcée correctionnelle-
« ment par le Tribunal de première instance, s'il y a
« plainte ou réquisition du ou des Agents de Change
« ou courtiers intéressés. Elle sera payable par corps
« et applicable aux enfants abandonnés. » (*Annales du
Droit commercial*, article cité, 1911, page 67). Mais
la proposition de M. de Monzie a été rejetée.

Dans ces dernières années, le privilège des Agents de Change a été, d'ailleurs, de plus en plus protégé par la Jurisprudence. C'est ainsi que la possibilité du contrat direct sans leur intermédiaire se trouve considérablement restreinte par les dernières décisions. Non seulement il est admis aujourd'hui, sans discussion, que les négociations d'effets publics et assimilés effectuées par entremise requièrent indiscutablement l'intervention d'un Agent de Change, mais encore l'existence du contrat direct lui-même, c'est-à-dire de la convention qui intervient entre un vendeur et un acheteur, lesquels traitent directement entre eux, devient précaire par suite de l'orientation que prend la jurisprudence contemporaine. Voici, en effet, brièvement esquissée, l'évolution suivie sur ce point par les décisions du XIX^e siècle et du commencement du XX^e.

Primitivement, les magistrats admettaient que les achats et ventes directes de valeurs de Bourse sont valables et licites, le ministère de l'Agent de Change n'étant obligatoire que lorsqu'il y a entremise. La jurisprudence suivait, sur ce point, l'avis de la majorité des auteurs (Voir BOZÉRIAN, *La Bourse*, n° 386 ; BOISTEL, *Précis de droit commercial*, 3^e éd., page 431 ; LYON-CAEN et RENAULT, *Traité de droit commercial*, t. IV, 4^e éd., n°s 898 et suivants ; BUCHÈRE, *Traité des opérations de Bourse*, 3^e éd., n°s 146 et sq. ; BRAVARD-VEYRIÈRES et DEMANGAT, *Traité de droit commercial*, t. II, 2^e éd., page 53, note 1 ; THALLER, *Traité de droit commercial*, 4^e éd., n° 987 ; GUILMARD, *Traité de la vente directe des valeurs de Bourse*, 1904, n°s 14 et 23 à 29 ; LACOUR, *Note Dalloz*, 1894.1.9 ; PERCEROU, *Note Dalloz*, 08.2.253). Ainsi un arrêt de la Cour de Paris, du 30 janvier 1882 (D., 83.2.83), rejette l'exception opposée par un acheteur direct qui se fondait sur l'absence d'intervention d'un agent de Change dans l'opération, pour se soustraire à l'obligation de prendre livraison des titres et de les payer. La Cour justifie sa décision par le motif que « le vendeur n'a pas agi comme intermédiaire « d'une opération de Bourse ; qu'il a vendu pour son « compte personnel les titres dont il avait la disposition « à l'échéance du terme. »

Deux autres arrêts s'inspirent du même principe : a Cour de Paris, le 10 juillet 1882 (D. 83.2.83) et la Cour de Cassation, Requêtes, le 26 mai 1886 (D. 87.1.383)

posent en règle que « le ministère des Agents de Change
« n'est obligatoire que pour les négociations qui se trai-
« tent par intermédiaire. »

La même doctrine se retrouve dans un arrêt de la
Chambre Civile, du 11 décembre 1888 (D., 89.1.239) :
« Attendu que si le ministère des Agents de Change est
« obligatoire pour les négociations d'effets publics co-
« tés qui ont lieu en Bourse par intermédiaires, il n'en
« est pas de même quand la négociation a lieu direc-
« tement entre le propriétaire des titres et l'acheteur ;
« une pareille opération bénéficie du principe de la li-
« berté des transactions et ne saurait tomber sous le
« coup de l'article 76. »

On peut citer encore un arrêt de Cassation (Requêtes)
du 20 mai 1889, (D., 90.1.250) : « Le droit exclusif ac-
« cordé aux Agents de Change pour la négociation des
« effets publics et autres susceptibles d'être cotés, ne
« met pas obstacle à ce que les parties intéressées puis-
« sent faire des ventes ou achats de titres entre elles et
« sans intermédiaires ». Toutefois, les considérants de
l'arrêt contiennent une formule qui a été largement ap-
pliquée par les décisions ultérieures : il y est dit que
« l'arrêt attaqué constate en fait et souverainement
« qu'il s'agit, dans la cause, de transmissions directes
« de propriétaire à acquéreur des titres dont il s'agit. »
La Cour suprême semble subordonner ainsi, dès 1889,
la validité du marché direct, à la condition essentielle
que celui qui vend soit propriétaire des titres, qu'il dé-

« par X... ; dès lors elles ne pouvaient être considérées
« comme des ventes directes effectuées entre vendeur
« et acheteur. » Ainsi se trouvent annulées certaines
ventes directes : celles qui ne comportent ni détention, ni
livraison de titres et qui se soldent par des différences.

Donc, en 1893, la Cour de Cassation pose nettement
le principe que le marché direct n'existe que s'il y a pro-
priété des titres chez le vendeur et livraison par lui à
l'acheteur qui le paye. La règle posée par la Cour de
Cassation a été appliquée de nouveau par la Cour de
Paris, le 30 juin 1894, dans deux arrêts. D'après le pre-
mier, « si le ministère d'un Agent de Change n'est pas
« obligatoire pour les négociations de valeurs cotées,
« lorsqu'elles ont lieu *au comptant* entre le vendeur et
« l'acheteur et *sont suivies d'une exécution immédiate*,
« il en est autrement pour les négociations à terme. »
« (*Droit Financier*, 1894, page 406). L'autre arrêt, encore
« plus net, porte que : si les négociations de valeurs co-
« tées peuvent s'accomplir sans le ministère d'un Agent
« de Change, lorsqu'elles ont lieu *au comptant*, et *sont*
« *immédiatement suivies de la livraison des titres ven-*
« *dus et du paiement de leur prix* ; il n'en est pas de
même des négociations à terme. » (D., 95.2.52).

La Cour de Paris s'est encore prononcée dans le même
sens le 2 novembre 1895 : « Si les négociations directes
« de valeurs cotées échappent aux dispositions de l'ar-
« ticle 76, lorsqu'elles ont lieu *au comptant* et *sont im-*
« *médiatement suivies de la livraison des titres vendus*

« *et de la livraison de leur prix*, il en est autrement des « négociations à terme des mêmes valeurs. » D., 96.2. 141). Et elle décide par analogie, le 14 novembre 1896, que « les négociations d'effets publics directement conclues entre les parties tombent sous le coup de l'art. 76, « lorsqu'elles ont lieu à *terme et ne sont pas suivies de la livraison de leur prix*. » (*Droit Financier*, 1897, page 77).

La jurisprudence, inaugurée en 1893, prononce donc la nullité, d'abord, de toute opération directe à terme : puis des opérations directes au comptant, lorsque la livraison et le paiement des titres n'ont pas lieu au moment même où vient d'être conclue la convention d'acheter et de vendre. Si la convention de livraison des titres et leur paiement se trouvent séparés par un intervalle de temps, si court soit-il, l'opération n'est plus valable. Toutes les décisions rendues depuis 1893 sont unanimes sur ce point. La Chambre civile reconnaît, sans doute, par un arrêt du 14 janvier 1903 (D., 03.1.217) la validité d'un marché direct sur les valeurs cotées. Mais il s'agit de titres individualisés par leurs numéros dont le vendeur était propriétaire et dont il avait conservé la possession jusqu'au moment où la livraison avait été faite. Donc cet arrêt, loin d'être en contradiction avec les précédents, applique au contraire les conditions prescrites en 1893 pour la régularité du marché direct.

Enfin, en 1908, fut porté devant les tribunaux le fa-

meux procès des « contre-partistes ». On sait qu'il y a contrepartie toutes les fois qu'un intermédiaire prend pour lui les suites du contrat qu'il est chargé d'exécuter et se porte, par exemple, acheteur des valeurs qu'il est chargé de vendre, ou inversement. « Le contre-partiste, « écrit M. Waldmann, est celui qui exploite l'industrie « suivante : on ouvre un hall quelconque aux environs « de la Bourse. Là sont affichés à mesure qu'ils se pratiquent en Bourse, les cours des principales valeurs « de spéculation. Afficher le cours d'une valeur, signifie, dans ces officines, que le tenancier de l'établissement le contre-partiste, est indifféremment et simultanément vendeur et acheteur de cette valeur à ce cours pendant tout le temps que ce cours demeure affiché ; il accepte, dans ces conditions, la contrepartie de toutes les opérations d'achat et de vente que le public lui faisant face lui demandera à conclure avec lui ; lors du règlement des opérations conclues, la contrepartie ajoutera le courtage convenu à ses ventes et le diminuera de ses achats. Tant mieux pour lui, si les achats et les ventes du public se balancent ; tant pis, s'il lui reste un solde de vendu ou acheté en trop ; il fait son affaire de ce solde, comptant que l'importance des courtages perçus l'indemnifiera du risque que ce solde l'oblige à courir. » (*La profession d'Agent de Change*, 2^e éd., n^o 226).

Des spéculateurs malheureux adressèrent une plainte au Parquet de la Seine et plusieurs contre-partistes fu-

rent poursuivis devant le Tribunal correctionnel pour délit d'immixtion dans les fonctions d'Agent de Change, délit sanctionné par une amende dont le minimum est du 12^e et le maximum du 6^e du cautionnement des Agents de Change de la place, soit, pour Paris, où le cautionnement des Agents se monte à 250.000 francs, une amende pouvant osciller de 20.833 fr. 33 à 41.666 fr. 66. Les contre-partistes alléguèrent qu'ils étaient des vendeurs et acheteurs directs et non des intermédiaires ; dès lors, qu'ils n'avaient commis aucun délit d'entremise prohibée. Le Tribunal correctionnel, par jugement du 11 avril 1907, se prononça, à la vérité, pour le caractère licite des marchés directs : « Il n'y a pas à distinguer
« si les achats ou les ventes sont au comptant ou à
« terme, fermes ou à primes, portent sur des titres dé-
« terminés *in specie* ou *in genere*. Il n'y a pas à distin-
« guer non plus, dans les cas où les titres sont déter-
« minés *in genere*, si le vendeur est ou non propriétaire
« au moment du contrat ni davantage si ces transactions
« constituent, de la part des contractants ou de l'un
« d'eux, un acte de commerce. » (D., 1908.2.161). Le Tribunal correctionnel de la Seine admet donc que le domaine des transactions directes en matière de titres n'est, en aucune manière, restreint ou limité par le privilège des courtiers qui constitue le monopole des Agents de Change. Et sur ce point, cette décision se rattache à la série des arrêts antérieurs à 1893, d'après lesquels le monopole des Agents de Change ne concerne

que les opérations d'entremise. Cependant, il condamne les contre-partistes à 25.000 francs d'amende chacun, mais par le motif que, sous la dénomination d'opérations directes, les personnes poursuivies avaient, en réalité, joué le rôle d'intermédiaires et, par suite, commis le délit d'immixtion dans les fonctions d'Agent de Change.

Voici, en effet, comment elles procédaient : dans un hall ouvert au public, des coureurs du Comptoir apportaient constamment les cours de Bourse qui étaient immédiatement publiés. Les prévenus acceptaient ces cours et se portaient indifféremment acheteurs ou vendeurs de leurs clients, même pour les valeurs inscrites à la cote officielle. Extérieurement, le marché avait l'apparence d'une opération directe, il était conclu sous cette forme et constaté par des fiches. Mais les circonstances où il intervenait lui enlevaient le caractère de marché direct, car il était stipulé au profit du Comptoir une bonification qui était ajoutée au cours pour un client acheteur et déduite du cours pour un client vendeur. Cette bonification, égale au droit habituel de courtage, correspondait véritablement à un courtage qui n'est pas perçu dans les opérations directes. De plus, le Comptoir acceptait indifféremment les ordres d'achat et de vente, sans tenir compte des tendances à la hausse ou à la baisse. Or, celui qui opère directement et pour son compte se préoccupe toujours du courant qui se produit dans un sens ou dans l'autre. La hausse et la baisse ne peuvent être indifférentes qu'à l'intermédiaire qui ne tire son bé-

néfice que du courtage. L'usurpation des fonctions d'intermédiaire apparaissait encore par l'emploi de certains usages empruntés aux pratiques de la Bourse. C'est ainsi que les clients recevaient des avis d'opéré. Or, dans un marché direct, il n'est pas besoin d'un avis semblable. Dès que les parties tombent d'accord, un échange de fiches constate cet accord, et il est inutile d'annoncer au client l'exécution de son ordre. Enfin l'intention, de la part des prévenus, de jouer le rôle d'intermédiaires, était démontrée encore par le fait que le Comptoir exigeait du client le dépôt d'une couverture, ce qui ne saurait se comprendre dans un marché direct où les deux situations sont égales, et où chacun, étant exposé à des pertes, ne saurait être obligé de fournir une garantie à l'autre ; la couverture ne peut être réclamée que par un intermédiaire soucieux de se préserver contre des risques et qui ne recherche pas d'autre bénéfice que son courtage. On conçoit, dès lors, que, dans ces circonstances, le Tribunal ait pu considérer les prévenus comme ayant empiété sur les fonctions d'Agent de Change.

Cette condamnation, sur l'appel des contre-partistes, a été confirmée par un arrêt de la Cour de Paris du 9 avril 1908 (D., 1908.2.153, avec une note importante de M. Percerou). La Cour a maintenu la peine, mais pour des motifs différents de ceux donnés par les premiers juges. Elle a décidé, conformément à l'arrêt rendu par la Cour de Cassation en 1893, que l'article 76 du Code de Commerce, en conférant aux Agents de Change

un monopole, pour les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, avait entendu le mot de négociation dans le sens absolu d'achats et de ventes, qu'il s'agisse d'opérations contractées par intermédiaires ou directement entre vendeurs et acheteurs : « Consi-
« dérant que s'il est admis par la jurisprudence que
« l'existence de ce monopole ne fait pas obstacle à ce
« que tous propriétaires d'effets publics et autres va-
« leurs cotées cèdent directement leurs titres à des ache-
« teurs avec lesquels ils s'entendent à l'amiable, la règle
« du monopole reprend, au contraire, tout son empire,
« quand il s'agit d'opérations faites *sans détention des*
« *titres*, alors même qu'elles affectent la forme de ventes
« et d'achats directs ; que des opérations de cette der-
« nière sorte ne peuvent être effectuées qu'à la Bourse
« par l'intermédiaire des Agents de Change... »

Les arguments sur lesquels s'appuie la Cour de Paris sont : d'abord, le texte de l'article 76 du Code de Commerce, d'après lequel seuls les Agents de Change ont le droit de faire de la négociation d'effets publics et autres susceptibles d'être cotés ; de faire, *pour le compte d'autrui*, les négociations de lettres de change ou billets et de tous papiers commercables. La Cour en conclut que, pour les lettres de change et papiers commercables, le monopole des Agents de Change ne porte que sur les opérations effectuées par intermédiaires ; tandis qu'en matière de négociations d'effets publics, par lesquels la loi ne formule pas la restriction expri-

mée par les mots « pour le compte d'autrui », toutes ventes ou achats directs sont interdits aux particuliers. En outre, la Cour tire argument des travaux préparatoires de la loi de finances du 13 avril 1898, dont l'article 14 est destiné à mettre en harmonie la législation fiscale relative aux opérations de Bourse avec les dispositions légales qui établissent le monopole des Agents de Change. Il résulterait, en effet, des observations échangées entre un député, le rapporteur général du budget et le Ministre des Finances, que « toutes
« les négociations de valeurs admises à la cote officielle,
« auxquelles procéderait quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de Bourse, devraient être justifiées par des bureaux d'Agents de Change, à l'exception des seules
« négociations directes effectuées par des vendeurs détenant des titres négociés. »

Déférée à la Cour de Cassation, la décision de la Cour de Paris a été confirmée de tous points par 3 arrêts du 4 février 1910, qui ont rejeté le pourvoi (Cassation, Chambre Criminelle, 3 arrêts du 4 février 1910, D., 1911, 1.17 et *Gazette du Palais*, 1910, 1.258). Le monopole des Agents de Change se trouve ainsi étendu même aux marchés directs, du moment qu'il s'agit d'opérations faites sans détention des titres.

Dans leur pourvoi, les contrepartistes prétendaient qu'il n'y avait pas eu de leur part acte d'entremise, puisque les opérations relevées à leur charge constituaient

des opérations directes. Or, disaient-ils, les opérations directes étant expressément interdites aux Agents de Change, il ne saurait y avoir, de ce fait, immixtion dans leurs fonctions.

Mais la Cour de Cassation a réfuté ces arguments. Elle a déclaré que l'article 76 contient une disposition « générale et absolue » et qu'il a moins pour objet d'assurer un monopole ou de protéger « une fonction que de sauvegarder le crédit public ; dès lors, conclut la Cour Suprême, aucune opération de Bourse ayant pour objet les effets publics ou assimilés ne peut être réalisé sans le concours d'un Agent de Change ; « Attendu, il est vrai, qu'on ne saurait considérer comme une opération de Bourse rentrant dans ces prévisions, le fait, notamment, par un propriétaire de titres, de vendre directement à un acheteur *auquel livraison est faite*, mais qu'il en est autrement lorsque, comme dans l'espèce, il s'agit d'opération ne comportant ni détention, ni livraison de titres et se soldant par des différences ; — qu'en fait, l'arrêt énonce que, au gré de leurs clients, Buzolet et Barrière se portent acheteurs ou vendeurs, aussi bien des valeurs admises à la cote officielle que de celles de marché libre ; que les opérations consistent très rarement en ventes ou achats effectifs de titres, les vendeurs ne possédant pas les titres qu'ils vendent, et les acheteurs ne versant pas les fonds pour obtenir ceux qu'ils achètent ; qu'habituellement le règlement de chaque opération s'effectue

« par une différence ; — qu'il apparaît de ces constatations souveraines en fait, que les opérations visées re-
« présentent, au sens de l'article 76, des négociations
« qui, s'appliquant à des valeurs admises à la cote, ne
« peuvent être réalisées licitement sans l'intervention
« d'un Agent de Change. »

On ne saurait poser plus nettement la règle que le contrat direct, sans l'entremise d'un Agent de Change, n'est valable qu'au comptant, moyennant une livraison de titres et un paiement du prix immédiats. A l'appui de cette solution, beaucoup d'arguments ont été fournis, notamment par M. le Procureur général Baudoin dans les conclusions qu'il a données devant la Cour suprême, à l'occasion de ces affaires.

D'abord, tous les textes relatifs à la matière depuis l'Ancien Droit jusqu'à l'époque actuelle, ont pour objet commun d'attribuer aux Agents de Change un monopole absolu sur la négociation des effets publics. Puis, les discussions auxquelles a donné lieu la préparation de la loi du 13 avril 1898, conduisent à la même conclusion. Une confirmation manifeste de monopole résulte de ce que sa violation donne lieu à une sanction fiscale représentée par un impôt exigible sur toute opération faite par quiconque a l'habitude de recueillir des offres et demandes de valeurs de Bourse. On s'est demandé à ce moment s'il y avait lieu de traiter les opérations directes d'une manière différente (Séance de la Chambre des Députés du 9 mars 1898, *J. O.* du 10,

page 1085). Or, le rapporteur général du budget, M. Krantz, a déclaré que seraient seules dispensées de la production du bordereau d'Agent de Change, les ventes directes effectuées de titres ou d'effets publics, c'est-à-dire les ventes suivies de la livraison même des titres qui viennent d'être aliénés et qui étaient la propriété du vendeur. Mais il a été spécifié, que si la vente n'est pas effective, si le vendeur n'est pas propriétaire des titres qu'il vend, et s'il n'y a pas livraison de ces titres, l'opération ne sera plus le marché licite permis et constituera, au contraire, l'opération de Bourse qui, portant sur des titres cotés, rentrera dans le monopole absolu des Agents de Change.

Plus tard, les déclarations qui, faites lors de la loi de 1898, ont été affirmées notamment par l'Administration de l'Enregistrement, à qui le législateur avait confié la mission de procéder à la perception de l'impôt sur les opérations de Bourse. Or, les Instructions du 20 juin 1898, du 29 juillet 1898 et du 9 juin 1903, prescrivent aux Agents de réclamer la production des bordereaux d'Agents de Change pour toutes les opérations concernant des valeurs cotées, à moins qu'il ne s'agisse de marchés passés entre simples particuliers, pourvu que le vendeur soit propriétaire des titres au moment du marché.

La Cour suprême paraît bien s'être inspirée de la nécessité de sauvegarder le crédit public, par des raisons tirées de l'intérêt général, lorsqu'elle décide que

les effets publics ne pourront être négociés qu'à la Bourse par l'intermédiaire obligatoire des Agents de Change. En effet, les opérations directes entre les banquiers et leurs clients ne vont pas à la Bourse et il en résulte que le cours des valeurs se trouve faussé ; au lieu d'être déterminé par la concurrence simultanée de toutes les offres et demandes qui convergent au même moment sur le marché, le cours n'est pas influencé, en hausse ou en baisse, par les opérations directes que les banquiers retiennent par devers eux, et il y a là un élément d'activité du marché qui fait défaut. (Voir BAUDON : *Loc. cit.*, page 119).

Les arrêts rendus par la Cour de Cassation, le 4 février 1910, ont donné lieu toutefois à d'assez vives critiques (voir notamment WALDMANN, *Op. cit.*, n^{os} 229 et suivants). On a rappelé, non sans quelque apparence de raison, que c'est seulement l'entremise entre vendeur et acheteur que la loi a voulu réserver à des officiers publics nommés par le Gouvernement. L'article 7 de l'arrêté de l'an X frappe de nullité, non pas toutes les opérations effectuées sans le ministère d'Agent de Change, mais seulement celles qui seraient faites par des intermédiaires sans qualité. C'est donc, conclut M. Lacour, un droit pour tous les intéressés de se livrer à des opérations directes, quel qu'en soit l'objet. (*Le Commissionnaire contre-partiste en Bourse et la jurisprudence ; Annales de Droit commercial*, 1908, page 188). Enfin, on a fait remarquer que, si l'inter-

médiaire d'un Agent de Change paraît indispensable à la sécurité des transactions sur les valeurs cotées en Bourse, on ne comprend pas bien pourquoi il est possible de s'y soustraire, quand le vendeur est détenteur des titres au moment même du contrat.

Avec la thèse nouvelle de la Cour de Cassation, la faculté de traiter directement est désormais renfermée dans des limites fort étroites. Peuvent seules échapper au monopole, les ventes faites par un détenteur, titres en mains, troc du titre contre de l'argent. (Conclusions de M. SMEX, substitut du Procureur général, devant la Cour d'appel de Paris, D. 08.2.163). Il faut qu'il y ait concomitance absolue des trois éléments constitutifs de la négociation : le contrat de vente, la livraison du titre et le paiement du prix. Incontestablement, les droits de la coulisse sortent singulièrement amoindris.

Voici, en effet, les conséquences que l'on peut déduire de la jurisprudence actuelle de la Cour de Cassation : seules, sont désormais licites, les ventes au comptant, titres contre argent, pratiquées surtout par les particuliers ou les changeurs, bien rarement par les établissements de crédit et dont l'importance est minime, car elles ne s'adressent en général qu'aux petits capitalistes, à ceux qu'arrêtent les formalités de l'achat en Bourse et qui ne veulent traiter que sur des titres d'une stabilité à toute épreuve (obligations de la Ville de Paris, etc.).

Mais tombent sous le coup de la prohibition, les

combinaisons suivantes, qui, jusque-là, étaient de pratique courante en Bourse :

1° La convention par laquelle un syndicat de placement et un établissement de banque, ou bien deux maisons de banque, traitent entre eux de la vente directe d'un stock de valeurs cotées, celles-ci n'étant livrables que quelques jours après l'accord intervenu ;

2° La convention dite d' « option », portant sur des valeurs cotées, celles-ci n'étant livrables au gré de l'acheteur, que par fractions échelonnées sur plusieurs dates (par exemple $\frac{1}{3}$ dans la huitaine du traité, $\frac{1}{3}$ dans trois mois, le surplus dans six mois) ;

3° Dans les rapports des établissements et Banque avec leurs clients, les cessions de titres cotés que l'établissement n'a pas encore levés, quand même, en vertu d'une option, il les aurait à sa disposition à certaines conditions déterminées ;

4° Seront encore nulles, les ventes directes par des banquiers à leur clientèle, de titres cotés, même antérieurement levés, du moment que ces titres ne sont pas remis à l'acheteur au moment même du marché (Ch. WALDMANN, n° 236) ; et enfin,

5° La nouvelle jurisprudence est de nature à atteindre les particuliers eux-mêmes, toutes les fois que le vendeur n'est pas déjà propriétaire des titres qu'il aliène ou que l'acheteur n'en prend pas immédiatement livraison.

Aussi, pour éviter les conséquences qui découlent de

la nouvelle jurisprudence, lesquelles peuvent être très graves, puisque les ventes directes, qui ne présentent pas les caractères précis indiqués par la Cour suprême comme compatibles avec la légalité sont annulées, les principaux établissements de crédit ont passé, le 21 février 1910, avec la Chambre syndicale des Agents de Change, une convention qui établit un régime d'entente entre les contractants. Ont adhéré à cette convention : la Banque française du Crédit et de l'Industrie, la Banque de Paris et des Pays-Bas, la Banque de l'Union Parisienne, le Crédit Lyonnais, le Comptoir National d'Escompte, la Société Générale, le Crédit Industriel et Commercial. Cette convention a pour objet de régler des difficultés multiples, relativement à la concurrence que les établissements contractants peuvent porter aux Agents de Change. Elle stipule que ces établissements s'interdisent formellement tout placement de titres faisant partie de séries ultérieurement admises à la cote officielle. Ces placements ne pourront plus avoir lieu désormais qu'à des cours cotés et par intermédiaire d'Agents de Change qui feront l'application entre les établissements et leurs clients. Ainsi, les banquiers se sont résignés à renoncer au placement direct, spécialement à la vente au guichet. De plus, pour mettre fin à la concurrence que le procédé de la « prise en pension » des titres permettait de faire aux opérations de report en Bourse, les Banques adhérentes à la Convention de février 1910, se sont engagées à

abandonner cette pratique et à ne plus passer sous forme d'avances sur titres, des opérations se ramenant au fond à de véritables reports. Nous n'avons pas à rechercher ici si ces conventions sont observées avec toute la rigueur désirable. Tels sont les avantages que la Chambre syndicale des Agents de Change vient de s'acquérir, vis-à-vis de nos plus importants établissements de crédit (C^H. BOISSIÈRE, *Le régime du Marché financier*, *Le Droit Financier*, n° de mai 1910). Cette convention ne lie, bien entendu, que les établissements adhérents. Les autres demeurent libres d'agir à leur guise : mais ils s'exposent à voir leur client se prévaloir de la nullité de l'opération et refuser la livraison des titres, si, par suite d'une baisse, l'opération lui devient défavorable. En même temps, ils sont passibles de poursuites pénales pour immixtion dans les fonctions d'Agent de Change. C'est ce qu'a décidé le Tribunal de Commerce de Lyon qui a annulé une vente directe faite au comptant par un établissement de banque, propriétaire des titres vendus, mais, sans livraison et paiement immédiat (Jugement du 19 novembre 1909 cité par WALDMAXX, n° 233).

Avec l'extension donnée récemment par la jurisprudence au monopole des Agents de Change, on peut donc poser aujourd'hui les deux règles suivantes

1° Toute négociation d'effets publics faite par entremise exige l'intervention d'un Agent de Change, sinon, l'opération est nulle pour défaut de qualité de l'intermédiaire ;

2° La même exigence, sous la même sanction, s'applique aux négociations directes, à l'exception de celles qui sont faites au comptant sur valeurs du porteur, titres contre deniers.

CONCLUSION

L'AVENIR DU MONOPOLE DES AGENTS DE CHANGE.

Nous venons de voir que la jurisprudence consacre aujourd'hui plus énergiquement que jamais le privilège des Agents de Change. Elle applique les sanctions légales avec une grande rigueur. Les droits de la coulisse et même ceux des particuliers sont de plus en plus restreints en face du monopole. Cependant, depuis longtemps, ce privilège est attaqué, et les attaques ont redoublé à une époque voisine de celle où la jurisprudence s'attachait à la consolider. (Voir BOUDON, *La Bourse et ses hôtes* ; LÉON, *Etude sur la Coulisse et ses opérations*, Thèse de Paris, 1896 ; BROUSSOIS, *Du Monopole des Agents de Change et de sa suppression*, Thèse Paris, 1898 ; HAYAUX DU TILLY, *Du Marché Financier et de sa réglementation*, thèse Paris, 1901 ; MANCHEZ, *Le Marché Financier de Paris*, Rapport présenté au Congrès des valeurs mobilières 1900 ; VIRVANI, *Le Marché Financier*, *Revue politique et parlementaire*, 1904 ; PONS, *Du Marché libre*, thèse Paris, 1907.

Ceux qui tiennent pour le marché libre, affirment que le monopole des Agents de Change est un privi-

lège accordé à quelques individus. La Société est ainsi frustrée d'un droit naturel et imprescriptible, celui de la liberté de la profession. Le monopole est contraire au principe que la concurrence est seule capable d'imprimer à une industrie son maximum de puissance et de développement.

M. Paul Leroy-Beaulieu déclare que le marché officiel n'a pas la souplesse et l'initiative nécessaires pour embrasser toutes les opérations si nombreuses, si multipliées, d'un grand marché moderne et universel. Or, ajoute-t-il, « il importe à la richesse de la France, aux capitalistes français, au travail français même, que la place de Paris puisse traiter de toutes les affaires importantes ou susceptibles de prendre de l'importance dans le monde entier. » (*Economiste français* du 12 mars 1898). Selon l'illustre économiste, la coulisse est seule capable d'introduire sur le marché de Paris les valeurs nouvelles créées à l'étranger. Un trop long stage préliminaire leur est imposé par le parquet et beaucoup n'obtiennent pas la faveur d'être inscrites à la cote. La Chambre syndicale procède, en effet, à des éliminations rigoureuses et, en dehors des fonds d'Etats étrangers, elle n'admet que les valeurs émises par des entreprises connues ; de là, la crainte que les valeurs internationales ne se développent pas suffisamment en France et ne recherchent de préférence les marchés étrangers.

Un autre obstacle à l'animation des affaires pro-

vient, d'après M. Leroy-Beaulieu, de la responsabilité solidaire des Agents de Change de Paris, établie par les décrets du 29 juin 1898 : « Les Agents de Change, « écrit-il, vont se surveiller étroitement les uns les autres, et c'est pour cette raison que l'on a porté de 5 « à 8, le nombre des adjoints au syndic. Le résultat « de cette surveillance, c'est qu'on va s'efforcer de « tenir tous les Agents de Change un peu entrepreneurs : on va les astreindre à la routine ; et, ce qui « va dominer, c'est la circonspection. » (*Economiste Français* du 2 juillet 1898.)

Ainsi, en face du marché officiel qui est enfermé dans des règles strictes, dont l'activité est restreinte dans des limites étroites par les règlements, se dresse la coulisse qui apparaît comme un élément de prospérité autrement puissant pour le marché financier. Par son activité incessante, par l'abaissement du taux des courtages, elle développe singulièrement les transactions, elle est capable de donner au marché une vie intense et de multiplier les opérations, car elle n'est point enserrée dans des règlements aussi gênants que ceux qui s'imposent aux Agents de Change. Or, dit-on, l'Etat lui-même bénéficierait d'un régime où disparaîtrait le monopole des Agents de Change. Il a, en effet, besoin d'un grand nombre d'intermédiaires : pour pouvoir effectuer ses propres emprunts plus facilement, il lui importe que notre marché financier accroisse sans cesse ses opérations : car, plus il y aura d'intermédiaires

soutenant, par leurs achats, le cours des emprunts et plus ceux-ci auront chance de se classer dans le public.

Mais on oublie que le marché libre ne présente pas tous les avantages qu'on s'efforce de lui reconnaître. L'expérience faite en est une preuve irréfutable. Il suffit de rappeler les désordres et les scandales auxquels donna lieu le régime de la liberté institué par la loi de mai 1791 : « La liberté avait fait place à la licence, déclare M. Bozérien. Il fallait à tout prix arrêter au plus vite les spéculations audacieuses, destructives de tout système économique et de tout crédit public. » (*La Bourse*, 1859, page 38). Regnault de Saint-Jean-d'Angély, faisant allusion à l'agiotage scandaleux qui avait marqué la période révolutionnaire, dépeint en termes emphatiques mais exacts, « le décourageant spectacle du mélange d'hommes probes et instruits avec une foule d'Agents de Change qui n'ont pour vocation que le besoin, pour guide que l'avidité, pour frein que la peur de la justice, pour ressources que la fuite et la banqueroute, qui, par leur composition scandaleuse, arrêtent le crédit public et particulier dans son essor, gênent, embarrassent, ruinent, étouffent les transactions de toute espèce. »

On invoque cependant en faveur du marché libre l'exemple de l'étranger et l'on cite la Bourse de Londres, celle de Genève, etc... Mais, précisément, on peut affirmer que, dans ces pays, le monopole existe

en fait là où la loi ne l'a pas établi. Ainsi, en Angleterre, où il n'y a point de monopole, celui qui voudrait faire métier de s'entremettre dans les négociations publiques, s'exposerait à un insuccès certain, parce qu'un monopole de fait règne au profit de l'organisation du Stock-Exchange, qui, par sa réglementation sévère, a su capter la confiance du public. A Genève, où le ministère des Agents de Change n'a rien d'obligatoire, le public ne s'adresse cependant qu'à leur ministère et même il choisit de préférence les Agents groupés en corporations restreintes, placées sous la surveillance d'autorités qui s'assurent de l'honorabilité de leurs adhérents.

Invinciblement, en effet, les intermédiaires sont portés, pour deux raisons, à se grouper en syndicat. Ils y sont poussés d'abord par la nécessité de l'unité du cours. Il serait inadmissible et incompréhensible qu'une même valeur eût, au même moment, sur la même place, deux cours différents.

Puis, les valeurs mobilières traitées à la Bourse ne sont pas des marchandises quelconques : elles sont essentiellement fongibles, ce qui n'est pas le cas de toutes les marchandises, par exemple des vins de la même localité : leur négociation est aussi plus importante que celle des autres marchandises. Tandis que la Bourse de Commerce est fréquentée par des spécialistes qui traitent chacun leurs affaires pour leur propre compte et en pleine connaissance de cause, le domaine de la

Bourse des Valeurs est infiniment plus étendu ; elle draine toute l'épargne du pays et, suivant la juste remarque, de M. Manchez, « ce n'est point méconnaître « les principes de l'Economie politique, que de vouloir « entourer l'organe de transmission de la fortune mobilière d'une surveillance officielle que ne justifie pas « au même degré, le marché commercial. » (*Etude sur le marché financier de Paris. — Congrès des Valeurs mobilières de juin 1900, 1^{er} fascicule, page 6*). Il y a donc là un second motif qui porte les négociations de Bourse à se réunir. Les opérations de Bourse sur les valeurs mobilières sont si délicates, « elles ne demandent, de la part de celui qui donne l'ordre, une telle « confiance dans la moralité de celui qui l'exécute, et « d'autre part, la division des offres et des demandes « joue un rôle si important dans la régularité du marché, que le régime corporatif seul, avec ses règlements et la solidarité plus ou moins complète qu'il « comporte, peut répondre aux exigences du public. » (WALDMANN, n° 505.)

L'existence de la Coullisse à Paris n'est pas une exception à cette règle. Elle ne peut vivre et se développer que par les liens intimes qui l'unissent au Parquet, dont elle forme une sorte de dépendance, avec son organisation copiée sur celle de la Chambre syndicale et la proscription de tous les courtiers marrons. Jaloux de l'autorité que la solidarité confère à la Chambre syndicale, les coullissiers réunis à leur tour en corporation

se surveillent d'assez près les uns les autres pour prévenir les situations embarrassées et prononcer au besoin l'exclusion des membres indignes.

Enfin, l'insuffisance du nombre des Agents de Change a été corrigée, dans une certaine mesure tout au moins, jusqu'au jugement rendu par le Tribunal correctionnel de la Seine, le 27 janvier 1911, par la tolérance dont les coulissiers bénéficient, puisque, depuis 1898, ceux-ci négocient à côté des Agents de Change, certaines valeurs des plus considérables parmi celles inscrites à la cote, notamment les Rentes françaises. De cette manière, l'activité du marché n'est nullement ralentie par l'institution d'un monopole.

Le monopole des négociations en Bourse est donc une nécessité et le législateur français l'a si bien compris que, depuis plus de trois cents ans, il l'a constamment consacré.

Enfin, quand on soutient que l'existence dans la corporation officielle des Agents de Change est un obstacle à l'introduction des valeurs internationales sur le marché, on oublie que le mouvement d'affaires sur les valeurs étrangères a pris, depuis dix ans, une intensité prodigieuse. C'est depuis cette époque qu'ont été inscrites à la cote officielle des Agents de Change les valeurs suivantes : Brésil 4 0/0, Extérieure d'Espagne, Turc, Portugais, Banque Ottomane, Méridionaux, Rio-Tinto, Suez et bien d'autres encore.

Aujourd'hui, on est volontiers impressionné, dans

la comparaison du marché officiel et de la coulisse, par le fait que la clientèle de la coulisse a le libre choix du courtier, tandis que, s'il s'agit de valeurs cotées, la clientèle va nécessairement s'adresser à l'un des 70 intermédiaires accrédités par le Gouvernement. Mais on oublie que chaque Agent de Change est secondé par six teneurs de carnets, de sorte que, en réalité, le marché officiel possède 490 négociateurs et les circonstances ne semblent nullement imposer une augmentation de ces intermédiaires. C'est ainsi que certaines valeurs, depuis leur admission à la cote, bénéficient d'un trafic plus intense qu'au temps où elles étaient réservées à la coulisse. Exemple : le Rio-Tinto.

En réalité, le marché officiel possède une incontestable supériorité qui lui assure un long avenir et qui tient à deux causes profondes. D'abord, la neutralité absolue que la loi et les règlements imposent à l'Agent de Change, comme un principe essentiel de sa profession. Il est interdit aux Agents de Change de faire des actes de commerce, de se porter contre-partie, et d'exécuter deux mandats en sens inverse qui lui sont donnés par deux clients, sans apporter ces ordres sur le marché et faire constater par l'autorité syndicale que l'application est régulière. Ce sont là des garanties que ne présente pas la coulisse, puisque la contrepartie y est licite, à la condition d'être portée à la connaissance du client et que le coulissier peut opérer ainsi au détriment de son donneur d'ordre.

Puis, la loi et les règlements imposent aux candidats aux fonctions d'Agent de Change des conditions personnelles et pécuniaires que la Chambre syndicale d'abord, le Ministre des Finances ensuite, sont appelés à contrôler dans l'intérêt public. L'accès de la coulisse est beaucoup plus facile. Il suffit, pour le comptant, de justifier d'un capital social de 500.000 francs : pour le terme, d'un capital de 1 million, et pour les deux groupes, d'être Français et de jouir de ses droits civils. Enfin, les membres de la coulisse ne sont pas assujettis à un contrôle aussi minutieux que celui qui s'impose aux Agents de Change. De là, une sécurité des opérations que le marché libre ne saurait procurer au même degré que le marché officiel.

Cette inégalité de garantie est encore aggravée par l'absence de solidarité, la Chambre syndicale seule ayant assumé cette lourde charge. Dès lors, la débâcle d'une maison de coulisse ne donne à ses créanciers d'autres droits que le partage de son actif, quand il en reste. Au contraire, la faillite d'un Agent de Change n'est pas de nature à inspirer de vives inquiétudes à ses créanciers, puisque ceux-ci trouvent devant eux la ressource de 70 patrimoines également responsables du passif.

Aussi, comprend-on que la supériorité du marché libre ait écarté jusqu'ici toutes les propositions de réforme qui ont été imaginées. C'est sur l'organisation traditionnelle que le monopole maintient son existence :

limitation et vénalité des charges, responsabilité collective des titulaires. Quant à l'absorption de la coulisse par le Parquet, ce serait un mal plutôt qu'un bien. La coulisse a ses qualités propres : l'initiative, l'ingéniosité, l'audace poussée jusqu'à la témérité. Mais elle a quelquefois le tort d'accorder une place trop large à des valeurs hasardeuses, erreur, que le marché officiel ne commettra jamais, à cause des responsabilités qui planent sur les Compagnies d'Agents de Change. La coexistence du parquet et de la coulisse ne donnerait lieu à des difficultés inextricables que si la jurisprudence consacrait trop largement les prérogatives de l'un au détriment de l'autre. Il appartiendra au législateur de tenir, à cet égard, la balance égale entre les deux groupes qui contribuent à la prospérité de notre marché. Mais, dans cette tâche, il devra soigneusement s'abstenir de diminuer le rôle de la Chambre syndicale, sous peine de ruiner un organisme qui est indispensable, pour conserver au marché financier français, la place qu'il doit occuper dans le monde.

Vu, le Doyen :
F. LARNAUDE.

Vu, le Président de la Thèse :
H. TRUCHY.

Vu et permis d'imprimer.
Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris :
L. LIARD

TABLE DES MATIÈRES

BIBLIOGRAPHIE	1
INTRODUCTION. — Le Monopole des Agents de Change et sa légitimité	3
CHAPITRE I. — Histoire des Intermédiaires de Bourse....	10
CHAPITRE II. — Organisation et domaine du Monopole des Agents de Change.....	43
CHAPITRE III. — Les intermédiaires officiels et les marchés financiers	67
1° Des pays qui possèdent le marché libre....	69
2° Des pays possédant un marché réglementé...	83
CHAPITRE IV. — La lutte de la Coullisse entre le marché officiel et la sanction du Monopole des Agents de Change	103
1° Les sanctions du Monopole des Agents de Change	103
Sanctions pénales	103
Sanctions civiles	108
2° La lutte de la Coullisse contre le marché officiel	112
CONCLUSION. — L'avenir du Monopole des Agents de Change	152

